

**КОРПОРАТИВНІ ОБЛІГАЦІЇ ЯК ДЖЕРЕЛО ПОЗИКОВОГО
ФІНАНСУВАННЯ**
CORPORATE BONDS AS SOURCE OF LOAN FINANCING

В сучасних умовах, коли традиційні джерела фінансування є неефективними для підприємств, з'являються нові механізми залучення додаткових коштів, серед яких особливе місце посідають корпоративні облигації. Саме емісія облигацій є перспективним джерелом позикового фінансування підприємств і може слугувати альтернативою банківському кредитуванню.

Ефективність залучення фінансових коштів залежить від того, наскільки ґрунтовно розроблена концептуальна схема емісійної політики підприємства.

Ключові слова: корпоративні облигації, концепція емісії, емісійна політика підприємства.

In modern terms, when traditional sourcings are uneffective for enterprises, new mechanisms appear bringing in of additional money, among which the special place is occupied by corporate bonds. Exactly emission of bonds is the perspective source of the loan financing of enterprises and can serve as an alternative the bank crediting.

Effectiveness of mobilising capital depends on conceptual scheme of enterprise's emission policy judiciousness.

Key words: corporate bonds, conception of emission, enterprise emission policy.

Безумовно, ринок облігацій, є одним із головних джерел довгострокових інвестицій в розвинутих країнах. За оцінками фінансових аналітиків об'єм світового ринку облігацій на сьогоднішній день перевищує 25 трлн. доларів. Корпоративні облігації зазвичай займають від 20 до 40% загального об'єму облігаційного ринку, хоча у ряді країн ця доля може бути і менше. Найбільшим ринком облігацій є ринок США (майже 50% світового), далі слідує японський ринок (близько 20%), потім ринок Німеччині (10%), потім Італії і Франції (приблизно по 5%), Великобританії (3%) та інші [3].

У європейських країнах за допомогою емісії корпоративних облігацій фінансується від 30 до 60% всіх інвестиційних проектів. Корпоративні облігації широко використовуються компаніями сектора "високих технологій" для розширення свого бізнесу і фінансування нових проектів. Серед інвесторів, що купують корпоративні облігації, домінують фінансові інститути (страхові компанії, інвестиційні і пенсійні фонди), на частку яких зазвичай припадає до 80% всіх вкладень в корпоративні облігації.

Найбільш розвинений ринок корпоративних облігацій існує у США. Щоденний об'єм торгів на американських біржах складає порядку 100 млн. доларів. Найбільшим торгівельним майданчиком є NYSE (Ньюйоркська фондова біржа), на якій торгується близько 10 тисяч випусків облігацій (державних, корпоративних, банківських і велике число іноземних). В основному на американському ринку домінують облігації газорозподільних і енергокомпаній, потім слідує папери індустриальних підприємств, залізниць і фінансових компаній. Переважають довгострокові облігації з терміном обертання від 25 до 40 років, в більшості своїй такі папери є відзивними через 7-10 років [3].

В Україні, на жаль, ринок корпоративних облігацій іще до кінця не розвинутий, оскільки спостерігається негативний вплив певних факторів на нього. На зниження обсягів випуску боргових зобов'язань вплинула світова економічна криза 2008 року. Але не зважаючи на це, з 2013 року фінансові аналітики прогнозують нарощування обсягів випуску корпоративних

облігацій, оскільки банки втративши довіру з боку емітентів і суб'єкти господарювання, починають мобілізувати цей потужний інструмент залучення коштів.

Але не тільки економічна криза негативно вплинула на зниження емісійної діяльності підприємств. Зниженню обсягів випусків корпоративних облігацій сприяло чимало інших факторів.

По-перше, як зазначається вище, негативний вплив світової фінансово-економічної кризи, та несприятливі макроекономічні показники. Головне – це, безумовно, збільшення темпів інфляції та, у результаті, подорожчання вартості позикових коштів. Залучення підприємствами капіталу під 15–18% річних, здорожчує реалізацію проектів і не сприяє інвестиційній активності.

По-друге, значний відток грошової маси на фоні нестабільного курсу \$/грн. (у 2008 році курс долара до гривні збільшився майже удвічі) та падіння довіри до вітчизняних банків, оскільки одним із чинників поглиблення кризи була недосконала політика банківської системи і, як наслідок, значне скорочення бази поточних та депозитних рахунків комерційних банків. Банківська система розглядає нові інструменти збільшення вкладень.

По-третє, існуючі законодавчі обмеження, такі як: ускладнене долучення до більш дешевих іноземних кредитів; відсутність можливості публічного залучення коштів на західних фондових ринках, також не сприяють розвитку вітчизняного ринку капітальних запозичень через корпоративні облігації.

Розглянемо переваги та недоліки залучення грошових коштів для емітента облігацій, оскільки таке залучення можна розглядати як з погляду альтернативного банківського кредиту, так і за ознаками відмінностей пайового та боргового фінансування.

Переваги:

- більш дешеві ресурси, оскільки ставки залучення є посередині спреду між банківськими депозитами та кредитами і з розвитком ринку наблизатимуться до ставок по депозитах;

- заборгованість диверсифікується за рахунок долучення до більш широкого кола кредиторів/інвесторів;
- більш довготермінові ресурси, а значить – і кращі інвестиційні можливості. Облігації з 2-3 річним терміном погашення вже з'являлись на ринку;
- адаптація структури позики під індивідуальні фінансові потоки та більша фінансова незалежність у їх спрямуванні, порівняно з кредитом;
- значно пом'якшені вимоги до забезпечення при гарантованому розміщенні;
- отримання грошей без змін структури власного акціонерного капіталу, а значить і без переуступки у правах власності на свою компанію, якщо порівнювати до випуску акцій;
- можливість хеджування фінансових ризиків, а також зниження вартості обслуговування боргу через можливість дострокового викупу;
- створення кредитної історії та рейтингу на публічному ринку капіталів та зростання іміджу компанії через вдалі розміщення та погашення облігацій та можливість більш дешевих запозичень у майбутньому.

Але існують також **недоліки**:

- ризики неповного розміщення на первинному ринку і внаслідок цього неможливість втілити розрахований інвестиційний проект;
- у випадку труднощів з погашенням домовитись з великим колом кредиторів важче, ніж зі своїм банком, де отримано кредит;
- фіксовані накладні витрати на підготовку та рекламу роблять непривабливими невеликі випуски облігацій;
- необхідність повертати борги, якщо ми залучили капітал не через випуск акцій або не конвертуємо його в акції.

На жаль, на сьогоднішній день є багато перепон для розвитку ринку облігацій як об'єктивного, так і суб'єктивного характеру. Це і оподаткування фізичних осіб за отриманими доходами по облігаціях у джерела виплат. І

славнозвісні законодавчі 25% від уставного капіталу для акціонерних товариств як сумний наслідок соціалістичної системи господарювання.

Зростання простроченої заборгованості українських підприємств у цілому відбивається на малій кількості якісних емітентів, що можуть показати зовнішнім кредиторам спроможність платити за боргами. Потенційний інвестор не може вчасно зорієнтуватися також і через відсутність публічної кредитної історії українських підприємств, не кажучи вже про рейтингові агенції та рейтинги для емітентів. А ще – через недосконалі вимоги із забезпечення облігацій як таких. Суб'єктивним стримувачем є слабка обізнаність менеджменту потенційного емітенту. Адже 68% потреб діяльності підприємств фінансується за їх власний кошт чи за рахунок бюджету. Ми іще не звикли і не бачимо переваг фінансуватися в борг. Але хотілося б визначити, якими є реалії українського ринку облігаційних запозичень сьогодні [4].

Все ж таки, ми повинні констатувати той факт, що переваг значно більше ніж недоліків при залученні інвестицій шляхом випуску облігацій. Основною перевагою інвестування через випуск облігацій перед банківським кредитом є те, що залучені через випуск облігацій кошти не обкладають податком на прибуток, емітент сам встановлює розмір і строк цього кредиту і розмір плати інвестору за користування його коштами. На відміну від інвестування за рахунок випуску акцій, коли кошти і інші цінності, внесені як оплата за акції, не повертаються інвестору, інвестування за рахунок випуску облігацій підприємств передбачає обов'язкове повернення власнику облігації номінальної вартості цього цінного паперу в передбачений строк з виплатою фіксованого відсотка.

Для мінімізації ризиків при розміщенні боргових цінних паперів ми пропонуємо підприємству-емітенту розробити концепцію емісії корпоративних облігацій. Такий документ не є обов'язковим, але його наявність допоможе підприємству чітко сформулювати свої цілі.

На наш погляд, концепція емісії — це інформаційно-аналітичний матеріал, що містить характеристику й аналіз цілей і обмежень майбутньої облігаційної позики, її доцільного обсягу, категорії (типу) облігацій, що випускаються, варіантів розміщення випуску, що розрізняються тим, на кого орієнтована емісія (дрібних інвесторів, юридичних осіб, органи державного управління чи місцевого самоврядування), а також характеристику інших важливих параметрів емісії. Розробка концепції емісії дає емітенту основу для ухвалення обґрунтованого рішення про розміщення нового випуску.

За допомогою емісій корпоративних облігацій можна вирішити не одну, а безліч різних фінансових і управлінських задач, тому для виконання всіх задач, що ставить перед собою емітент, розміщення одного випуску цінних паперів звичайно не достатньо. Тут потрібна послідовність емісій, зв'язаних по термінах, обсягах, виду цінних паперів, що випускаються, способам розміщення тощо. Від концепції емісії ми переходимо до більш широкого поняття концепції емісійної політики.

Емісійна політика облігаційного займу — це обґрунтована послідовність дій емітента з випуску і розміщенню корпоративних облігацій на вторинному ринку.

Основні цілі таких дій:

- вирішення задач мобілізації ресурсів на розвиток емітента;
- підтримка ліквідності корпоративних облігацій, прибутковості інвестицій у ці цінні папери;
- одержання значного емісійного доходу при первинному розміщенні корпоративних облігацій, а також виконання інших задач.

Концепція емісійної політики — це інформаційно-аналітичний матеріал, що містить характеристику різних варіантів емісійної політики даного підприємства чи організації, їхній порівняльний аналіз і обґрунтування вибору найбільш ефективного варіанту.

Зміст концепції емісійної політики підприємства специфічний і визначається багатьма факторами: особливостями емітента, цілями його

емісійної політики, обмеженнями на випуск і розміщення його цінних паперів, що існують, рівнем ліквідності уже випущених цінних паперів тощо. Можна виділити декілька загальних вимог, яким повинна відповідати ця концепція.

По-перше, її розробка повинна бути пов'язана із загальною концепцією розвитку емітента, а представлені в ній цілі та умови проведення його емісійної політики, аналіз варіантів емісії виходити з цілей і задач розвитку емітента на перспективу. Наприклад, потреба в ресурсах, які мобілізуються шляхом розміщення нових випусків цінних паперів, повинна визначатися, виходячи з інвестиційних програм емітента.

По-друге, концепція повинна містити аналіз сформованого стану ринку цінних паперів емітента, рекомендації з проведення раціональної емісійної політики (підтримка ліквідності облігацій, їхній лістинг, організація придбання емітентом власних цінних паперів тощо.).

По-третє, у концепції повинні бути охарактеризовані цілі емісійної політики і її основні обмеження. До числа таких обмежень для багатьох приватизованих підприємств відноситься одержання визначеного емісійного доходу, рівень ціни розміщення облігацій, що випускаються тощо.

По-четверте, концепція повинна містити розгорнутий опис і порівняльний аналіз декількох варіантів здійснення емісій, що можуть розрізнятися за багатьма ознаками, зокрема, за послідовністю емісій, їх обсягах, по видах і категоріях (типах) цінних паперів, що випускаються, стратегії розміщення емісій.

При значній потребі емітента в інвестиційних ресурсах доцільне проведення не однієї емісії, а певної їх кількості. Така емісійна політика дозволяє розтягнути тривалість розміщення корпоративних облігацій, що випускаються в часі, на кілька років, врахувати при підготовці і здійсненні кожної наступної емісії досвід розміщення попередньої, використовувати різні способи розміщення і випускати цінні папери різних видів і категорій.

Висновки

Розглянувши питання випуску корпоративних облігацій для залучення додаткового позикового капіталу на підприємства, можна з упевненістю сказати, що сьогодні, внаслідок негативного впливу світової економічної кризи на фінансову діяльність підприємств, альтернативним та найбільш доступним джерелом інвестицій є корпоративні облігації.

ЛІТЕРАТУРА

1. Закон України “Про цінні папери та фондовий ринок” від 23 лютого 2006 року № 3480-IV;
2. Звіт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2012 рік.
3. Милейко Я. Конвертовані облігації /Я. Милейко, А. Поплюйко //Цінні папери України. – 2011. - № 40. – С. 10-11.
4. Ковальов О. Корпоративні облігації – ринковий інструмент чи забавка для банків /О. Ковальов //Бізнес-студія. – 2003. - № 5 [Електронний ресурс]. – Режим доступу до статті: [//aval.ua/ru/press/media/?id=9199](http://aval.ua/ru/press/media/?id=9199).