

## Визначальні характеристики корпоративних облігацій як об'єкта інвестування

**Руденко В.В.**

кандидат економічних наук,  
доцент кафедри «Фінанси і кредит»  
Вінницького навчально-наукового інституту економіки  
Тернопільського національного економічного університету

Стаття присвячена актуальним питанням вкладення капіталу у корпоративні облігації. Розглянуто сутність і визначальні характеристики корпоративних облігацій як об'єкта інвестування. Систематизовано переваги й недоліки інвестицій у корпоративні облігації для інвесторів та емітентів. Проаналізовано сучасний стан інвестування на ринку корпоративних облігацій в Україні, визначено основні проблеми, а також запропоновано шляхи їх вирішення.

**Ключові слова:** корпоративна облігація, фінансовий інструмент, інвестор, емітент, організований фондовий ринок, неорганізований фондовий ринок.

Руденко В.В. ОПРЕДЕЛЯЮЩИЕ ХАРАКТЕРИСТИКИ КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ КАК ОБЪЕКТА ИНВЕСТИРОВАНИЯ

Статья посвящена актуальным вопросам вложения капитала в корпоративные облигации. Рассмотрены сущность и определяющие характеристики корпоративных облигаций как объекта инвестирования. Систематизированы преимущества и недостатки инвестиций в корпоративные облигации для инвесторов и эмитентов. Проанализировано современное состояние инвестирования на рынке корпоративных облигаций в Украине, определены основные проблемы, а также предложены пути их решения.

**Ключевые слова:** корпоративная облигация, финансовый инструмент, инвестор, эмитент, организованный фондовый рынок, неорганизованный фондовый рынок.

Rudenko V.V. IDENTIFICATION CHARACTERISTICS OF CORPORATE BONDS AS AN OBJECT OF INVESTMENT

The article is devoted to topical issues of investing in corporate bonds. The essence and the identification characteristics of corporate bonds as an object of investment are considered. The advantages and disadvantages investment in corporate bonds for investors and issuers are systematized. The current state of investing in the corporate bond market in Ukraine is analyzed, the main problems are identified and the ways of its solutions are offered.

**Keywords:** corporate bonds, financial instruments, investor, issuer, organized stock market, unorganized stock market.

**Постановка проблеми у загальному вигляді.** У сучасних умовах корпоративні облігації є важливим джерелом фінансування діяльності для суб'єктів господарювання, що створює широкі можливості у сфері інвестування для власників капіталу. Порівняно з іншими фінансовими інструментами корпоративні облігації мають меншу доходність, однак володіють вищим ступенем надійності, низькими рівнями ризиків і гарантованістю виплат, даючи можливості для найкращого взаємного задоволення інтересів інвесторів та емітентів облігацій, тобто є більш привабливими для інвестування в умовах формування інститутів, інструментів і механізмів переливу капіталу між економічними суб'єктами.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Проблема використання корпоративних

облігацій як об'єкта інвестування приділяли увагу багато вітчизняних і зарубіжних учених, зокрема Т. Буй, А. Ветохін, А. Нурпеїсова, Ю. Семерніна, О. Сисоєва, А. Яқуніна.

**Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми.** Незважаючи на значну кількість теоретичних розвідок, досвід функціонування корпоративних облігацій як об'єкта вкладення капіталу виявив значну кількість питань, пов'язаних з недостатньо глибокою розробкою проблем у практичному аспекті, що підкреслює значимість дослідження в частині вироблення конкретних рекомендацій щодо перспектив розвитку ринку корпоративних облігацій в Україні та підвищення його інвестиційної привабливості.

**Формулювання цілей статті (постановка завдання).** Мета дослідження полягає

у вивченні практики здійснення інвестицій у корпоративні облигації, узагальненні їх переваг і недоліків для емітентів та інвесторів, аналізі сучасного стану інвестування на ринку корпоративних облигацій в Україні, визначенні основних проблем та обґрунтуванні шляхів їх вирішення.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Облігація – цінний папір, що посвідчує внесення його першим власником грошей, визначає відносини позики між власником облигації та емітентом, підтверджує зобов'язання емітента повернути власнику облигації її номінальну вартість у передбачений проспектом емісії строк та виплатити дохід за облигацією, якщо інше не передбачено проспектом емісії [1].

В Україні корпоративна облигація – виключно економічне поняття. Юридично визначений термін «корпоративна облигація» відсутній (у законодавстві використовують дефініцію «облігація підприємства»). Через те, що у більшості держав світу корпоративним підприємством визнається відповідним чином юридично оформлений та зареєстрований суб'єкт господарювання, капітал якого відокремлений від особистої власності засновників (учасників), під корпоративними облигаціями варто розуміти боргові цінні папери, що випускаються корпоративними підприємствами для досягнення різноманітних завдань [2].

Зазначимо, що корпоративні облигації як об'єкт інвестування мають низку визначальних характеристик, до яких відносять [3, с. 12–13]:

1) базові параметри, такі як фіксований номінал (грошова сума, яку емітент повинен виплатити власнику облигації на дату погашення); дата погашення (дата, визначена для повернення номіналу облигації) та визначеність грошових потоків (доходи, що отримує власник облигації, виражені або у вигляді регулярних платежів (купонів) (для купонної облигації), або у вигляді одноразового платежу (для дисконтної облигації));

2) специфічні властивості, такі як безумовний характер здійснення купонних виплат і погашення номінальної вартості (обслуговування облигації здійснюється незалежно від динаміки її фінансових показників або будь-яких інших умов); регулярність і високий рівень прогнозованості грошових доходів за облигаціями (як власнику, так і емітенту у будь-який конкретний момент часу відомий як розмір доходів / витрат за облигаціями, так і

періодичність їх отримання / виплат); можливість систематичного вторинного обігу облигацій на біржовому ринку (за умови виконання вимог організаторів торгівлі учасники ринку можуть вільно здійснювати з облигаціями угоди купівлі-продажу); можливість використання облигації як елементу структурного продукту (більш складного продукту), який має характеристики, що окремо не притаманні жодному з фінансових інструментів, на основі яких вони створюються;

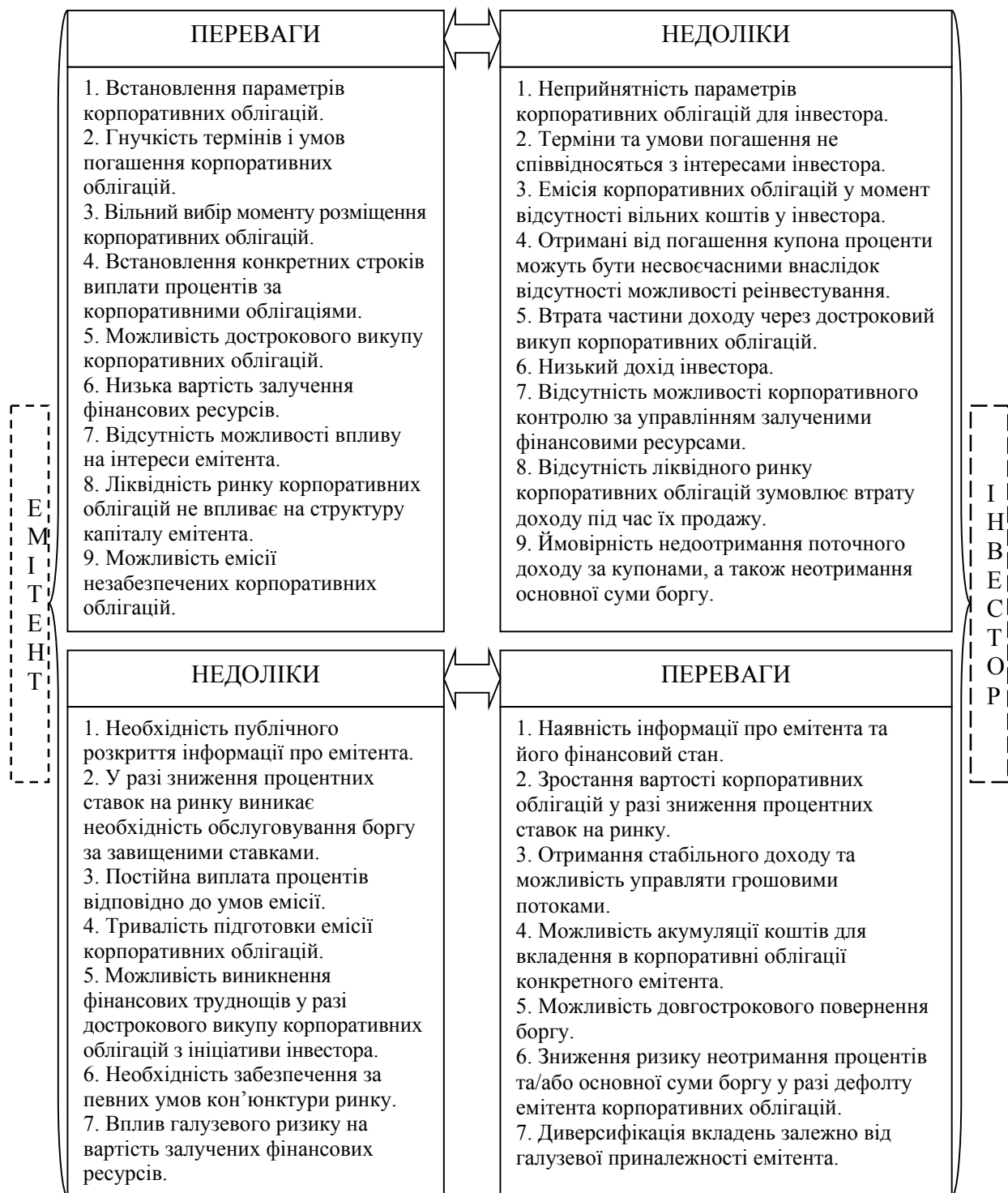
3) особливості обігу на організованому фондовому ринку, такі як встановлення котировань у відсотках до номінальної вартості, укладання угод купівлі-продажу з урахуванням накопиченого купонного доходу, періодичне припинення торгів за умов обігу на вторинному організованому ринку (на строк від трьох до семи робочих днів до дати виплати чергового купона), неможливість здійснення маржинальних угод з більшістю облигаційних випусків (операцій з облигаціями в обсязі, що перевищує власний капітал емітента на момент укладання угоди, під заставу наявних активів) і переважно бездокументарна форма існування (у вигляді електронних записів у спеціалізованих системах обліку, а саме у депозитарній та реєстраторській).

Варто враховувати протиріччя економічних інтересів інвесторів та емітентів, які ґрунтуються на тому, що одній й ті ж інвестиційні властивості й кількісні характеристики корпоративних облигацій одночасно виявляються як переваги та недоліки для їх покупців і продавців (рис. 1).

Залежно від менталітету інвестиційної поведінки вкладення капіталу у корпоративні облигації може здійснюватися двома способами: консервативним (вкладення капіталу в облигації з метою отримання фіксованого доходу) або агресивним (спекулювання облигаціями з метою отримання доходу від зміни процентних ставок на ринку).

Консервативний спосіб інвестування у корпоративні облигації не залежить від зміни процентної ставки на ринку. Якщо процентна ставка зростає, то інвестор має можливість придбати облигації з вищою доходністю (або ж не робити цього); якщо процентна ставка знизиться, тоді наявні в інвестора облигації матимуть вищу доходність, ніж зафіксована на ринку. Консервативний спосіб інвестування може реалізуватися за кількома варіантами:

1) інвестиції у довгострокові облигації, тобто придбання майбутньої вартості у теперішній момент;



**Рис. 1. Переваги та недоліки корпоративних облігацій для емітентів та інвесторів**

*Джерело: складено на основі [4, с. 23–24]*

2) інвестиції у короткострокові облігації, тобто залучення тимчасового вільного капіталу в оборот;

3) інвестиції у структурний продукт, тобто вкладення основної частини капіталу в облігації, а купонного доходу, який буде отриманий після закінчення кон-

кретного періоду часу, – у високоризикові угоди (наприклад, купівля/продаж акцій, ф'ючерсів або опціонів).

Агресивний спосіб інвестування у корпоративні облігації полягає не у передбаченні майбутньої вартості облігацій, а у прогнозуванні рівня процентної ставки. Агресивний спосіб

інвестування може реалізуватися за кількома варіантами.

1. Інвестиції в облігації, очікувана процентна ставка за якими буде зростати (ціни на облігації зменшуватимуться), тобто вкладення капіталу у короткострокові позиції. Цю позицію інвестор відкриває, щоб отримати прибуток на зниженні ціни, тобто інвестор купує облігації в борг і продає за поточною ринковою ціною. Потім, коли ціна падає, купує облігації за нижчою ціною і віддає їх у погашення боргу, а різницю залишає собі, яка становить дохід інвестора.

2. Інвестиції в облігації, очікувана процентна ставка за якими буде знижуватися (ціни на облігації зростатимуть), тобто вкладення капіталу у довгострокові позиції. Цю позицію інвестор відкриває з метою отримання доходу в результаті зростання ринку, тобто купує облігації, очікує зростання ціни, а потім продає їх за вищою ціною. Різниця (маржа) між купівлею і продажем становить дохід інвестора.

З огляду на вітчизняні реалії під час прийняття рішень про вкладання капіталу у корпоративні облігації необхідно враховувати специфіку національного фондового ринку, для якого характерні [5, с. 20–21; 6, с. 14]:

- нестабільність;
- відсутність чітко сформованих правил і процедур обігу цінних паперів, що надають ринку прозорості та захищають інтереси інвесторів;

– розпорошеність торгів на організованому ринку, що знижує його ліквідність і стимулює інвесторів до пошуку більш ліквідних біржових майданчиків, серед яких вагоме місце займають розвинені іноземні ринки;

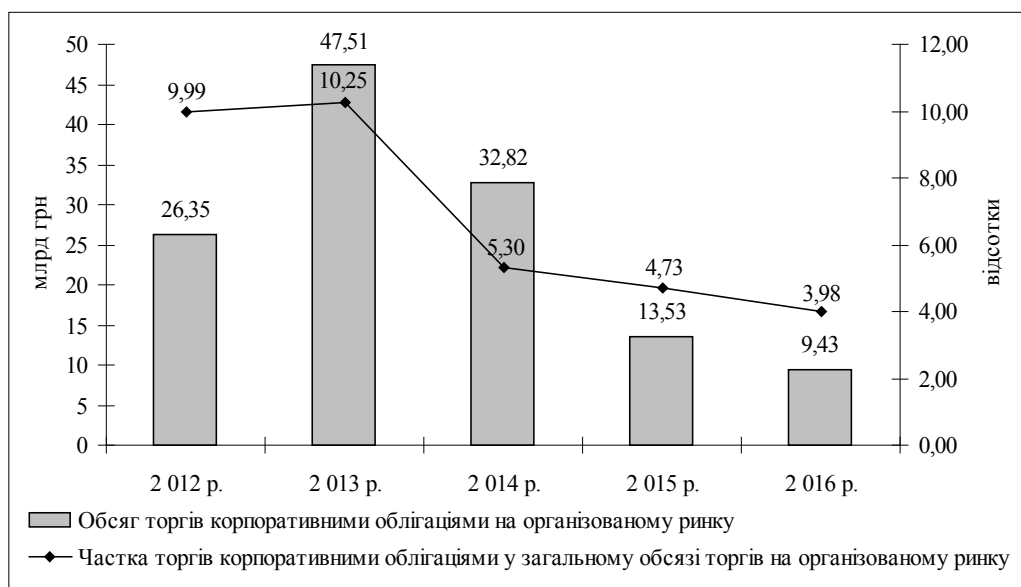
– відсутність тісного взаємозв'язку між ефективністю використання ресурсів підприємств та їх фінансовими показниками, які поліпшуються насамперед за рахунок завищення цін в умовах монополізму, слабкої конкуренції, недосконалої нормативно-правової бази;

– відсутність достовірної інформації про фінансовий стан підприємств внаслідок постійних змін умов господарювання, методи обліку та звітності;

– практично повна відсутність у доступній офіційній статистичній інформації середньогалузевих показників, необхідних для порівняльної оцінки підприємств;

– відсутність виробничого обліку та практики формування внутрішньовиробничої інформації на підприємствах.

Наявність проблем на національному фондовому ринку та складна суспільно-економічна ситуація в Україні знизили попит інвесторів на корпоративні облігації на організованому ринку (рис. 2). Як свідчать дані рис. 2, з 2013 по 2016 роки обсяг торгів корпоративними облігаціями на організованому фондовому ринку України знизився у 5 разів, а частка торгів корпоративними облігаціями у загальному обсязі торгів на організованому фондовому ринку зменшилася у 2,6 рази.



**Рис. 2. Динаміка обсягу торгів корпоративними облігаціями на організованому фондовому ринку України у 2012–2016 роках**

*Джерело: складено на основі [7]*

Причиною такої ситуації є недовіра інвесторів, які побоюються купувати корпоративні облигації, оскільки відсутня можливість швидко продати ці цінні папери. Кризовий фінансовий стан вітчизняних підприємств зумовлює значну кількість дефолтів за корпоративними облигаціями, тому інвестори (якими зазвичай виступають банківські установи) ретельно вибирають напрями вкладення капіталу. Захищені державні облигації у цьому випадку виглядають найбільш надійно за досить високої доходності. При цьому ресурсна база банківських установ, яка формується переважно короткостроковими коштами фізичних осіб, є обмеженою за строками вкладення, тоді як корпоративні облигації мають середній строк обігу 2–3 роки [2].

На організованому ринку корпоративних облигацій вкладають капітал консервативні інвестори, адже на ньому існує можливість визначення справедливої вартості цінних паперів. На організованому ринку більшість параметрів угоди щодо придбання корпоративних облигацій уніфікована. Основна відмінність під час здійснення операцій на організованому ринку до моменту їх проведення – менші ризики інвесторів, оскільки відмова від укладання угоди загрожує виключенням з членів фондової біржі.

Попри проблеми функціонування національного фондового ринку та кризову суспільно-економічну ситуацію в Україні, попит

інвесторів на корпоративні облигації на неорганізованому ринку збільшується (рис. 3). Як показують дані рис. 3, з 2014 по 2016 роки обсяг торгів корпоративними облигаціями на неорганізованому фондовому ринку України збільшився у 1,2 рази, а частка торгів корпоративними облигаціями у загальному обсязі торгів на неорганізованому фондовому ринку зросла у 3,4 рази.

Причинами такої ситуації є значна кількість технічних дефолтів вітчизняних емітентів корпоративних облигацій та реструктуризація боргів за цими інструментами, що передбачає «приватний» характер переговорів з інвесторами та не належить до біржових технологій.

На неорганізованому ринку корпоративних облигацій вкладають капітал агресивні інвестори, які орієнтовані на приватне інвестування. Неорганізований ринок корпоративних облигацій непрозорий, неліквідний і не виконує функцію встановлення справедливих цін. «Правила гри» на ньому не структуровані. «Позабіржові» ціни можуть перевищувати номінал в сотні разів і зазвичай використовуються для виведення активів підприємств або відмивання коштів. Для неорганізованого ринку характерна індивідуалізація всіх умов операції купівлі-продажу корпоративних облигацій: розмір пакета, ціни, умови розрахунків і поставок цінних паперів, штрафних санкцій.

Для збільшення інвестицій у корпоративні облигації вітчизняних емітентів необхідно



**Рис. 3. Динаміка обсягу торгів корпоративними облигаціями на неорганізованому фондовому ринку України у 2012–2016 роках**

Джерело: складено на основі [7]

вжити низку заходів на державному рівні щодо підвищення капіталізації національного фондового ринку за допомогою усунення бар'єрів, що перешкоджають інвестиціям приватних та інституційних інвесторів (насамперед недержавних пенсійних фондів, компаній з управління активами пайових інвестиційних фондів і страхових компаній) у корпоративні облігації та/або негативно позначаються на зацікавленості зазначених груп інвесторів:

1) зниження зайвих регулятивних витрат для емітентів (полегшення процедур реєстрації емісій, скорочення тимчасового розриву між реєстрацією проспекту емісії паперів і початком їх вторинного обігу);

2) розвиток фондового ринку, який був би спеціально призначений для залучення інвестицій у реальний сектор національної економіки (формування та структурування первинного ринку для розміщення корпоративних облігацій, розвиток торговельних систем для роздрібних інвесторів);

3) зниження ринкового ризику (зміна інфраструктури бірж в частині, що викликає екстремальні значення ринкового ризику (безперешкодний вхід-вихід спекулятивних капіталів, абсолютне переважання іноземних інвесторів), подолання асиметрії національного ринку корпоративних облігацій);

4) підвищення конкурентоспроможності національного фондового ринку (поєднання розумного протекціонізму та відкритості, створення системи нагляду за поведінкою на ринку великих спекулятивних інвесторів);

5) формування здатності фондового ринку залучати внутрішніх інвесторів для вкладення капіталу в корпоративні облігації реального сектору національної економіки (введення податкового стимулювання інвесторів, створення спеціальних торговельних систем і нових фінансових інструментів для різних груп інвесторів, обов'язкові нормативи інвестування в цінні папери реального сектору);

6) підпорядкування регулятивної інфраструктури на ринку корпоративних облігацій вирішенню завдань економічного зростання (обмеження спекулятивних інвесторів і можливостей масштабного за короткі терміни виведення капіталів з ринку, заохочення емісій, пов'язаних з інвестиційними проектами, що несуть інноваційний потенціал).

**Висновки з цього дослідження.** Незважаючи на деякі негативні моменти, можна констатувати, що в перспективі корпоративні облігації як об'єкт інвестування можуть стати рушійною силою та локомотивом зростання національного фондового ринку. Саме корпоративні облігації здатні як виступити в ролі однієї з найбільш привабливих фінансових альтернатив, що пропонуються вітчизняному інституційному інвестору, так і реалізувати себе в ролі оптимального інвестиційного рішення, прийнятого для індивідуальних власників капіталу. Становлення сегменту корпоративних облігацій є не просто одним з можливих варіантів розвитку національного фондового ринку, але й у певному сенсі пріоритетним варіантом.

#### ЛІТЕРАТУРА:

1. Про цінні папери та фондовий ринок : Закон України від 23 лютого 2006 року № 3480-IV [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>.
2. Руденко В. Перспективи використання корпоративних облігацій як джерела залучення фінансових ресурсів в Україні / В. Руденко // Східна Європа: економіка, бізнес та управління. – 2017. – № 7. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://easterneurope-ebm.in.ua/journal/7\\_2017/25.pdf](http://easterneurope-ebm.in.ua/journal/7_2017/25.pdf).
3. Якунина А. Особенности облигации как финансового инструмента / А. Якунина, Ю. Семернина // Экономический анализ: теория и практика. – 2012. – № 39 (294). – С. 2–13.
4. Сысоева Е. Облигационные займы в структуре источников финансирования российских предприятий / Е. Сысоева, А. Ветохин // Экономический анализ: теория и практика. – 2008. – № 22 (127). – С. 18–26.
5. Нурпеисова А. Проблемы привлечения, мобилизации и эффективного распределения инвестиционных ресурсов / А. Нурпеисова // Статистика, учет и аудит. – 2013. – № 4 (51). – С. 20–24.
6. Буй Т. Фактори розвитку ринку корпоративних облігацій України / Т. Буй // Наукові записки Національного університету «Києво-Могилянська академія». Серія: Економічні науки. – 2007. – Т. 68. – С. 12–16.
7. Офіційний веб-сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.nssmc.gov.ua>.
8. Офіційний веб-сайт Національного рейтингового агентства «Рюрик» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://rurik.com.ua>.