

ПЕРСПЕКТИВИ ВИКОРИСТАННЯ КОРПОРАТИВНИХ ОБЛІГАЦІЙ ЯК ДЖЕРЕЛА ЗАЛУЧЕННЯ ФІНАНСОВИХ РЕСУРСІВ В УКРАЇНІ

PERSPECTIVES OF USING OF CORPORATE BONDS AS A SOURCE OF ATTRACTING FINANCIAL RESOURCES IN UKRAINE

Руденко В.В.

кандидат економічних наук,
доцент кафедри фінансів і кредиту,
Вінницький навчально-науковий інститут економіки
Тернопільського національного економічного університету

Стаття присвячена актуальним питанням залучення фінансових ресурсів суб'єктами господарювання шляхом випуску корпоративних облігацій. Розглянуто порядок емісії корпоративних облігацій, їх переваги та недоліки для емітентів. Проаналізовано сучасний стан ринку корпоративних облігацій в Україні, а також окреслено перспективи їх використання як джерела залучення фінансових ресурсів.

Ключові слова: фінансові ресурси, корпоративна облігація, емісія, емітент, публічне розміщення, приватне розміщення.

Статья посвящена актуальным вопросам привлечения финансовых ресурсов субъектами хозяйствования путем выпуска корпоративных облигаций. Рассмотрены порядок эмиссии корпоративных облигаций, их преимущества и недостатки для эмитентов. Проанализировано современное состояние рынка корпоративных облигаций в Украине, а также намечены перспективы их использования в качестве источника привлечения финансовых ресурсов.

Ключевые слова: финансовые ресурсы, корпоративная облигация, эмиссия, эмитент, публичное размещение, частное размещение.

The article is devoted to topical issues of raising funds entities by issuing corporate bonds. The order of issue of corporate bonds, its advantages and disadvantages for issuers was considered. The current state of corporate bond market in Ukraine were analyzed and prospects for its using as sources of raising funds were outlined.

Keywords: financial resources, corporate bond, issue, issuer, public offering, private offering.

Постановка проблеми. У сучасних умовах кризи ліквідності банківської системи та загальної фінансової нестабільності, що супроводжується нестачею коштів для корпоративного і фінансового секторів, актуалізувалася проблема пошуку ефективних джерел мобілізації фінансових ресурсів. Вітчизняні суб'єкти господарювання відчувають потребу у надійному джерелі, що уможливіє залучення фінансових ресурсів як для здійснення операційної, так і для реалізації інвестиційної діяльності. Переорієнтація господарюючих суб'єктів на функціонування за ринковими принципами зумовила появу в Україні ринку корпоративних облігацій. За ступенем подальшого розвитку національного фінансового ринку з'явився досвід використання корпоративних облігацій як джерела залучення фінансових ресурсів, який, безсумнівно, буде затребуваний і надалі.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблемам використання корпоративних облігацій як джерела залучення фінансових ресурсів суб'єктами господарювання приділяли

увагу багато вітчизняних і зарубіжних учених, зокрема: А. Білоконь, А. Вєтохін, З. Воробйова, Р. Гладей, І. Добашина, С. Лосєв, І. Лютий, Я. Міркін, Т. Нічосова, А. Нурпеїсова, Б. Рубцов, Ю. Семерніна, О. Сисоєва, А. Якуніна.

Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми. Незважаючи на значну кількість теоретичних розвідок, досвід випуску корпоративних облігацій як джерела залучення фінансових ресурсів 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 використання корпоративних облігацій як джерела фінансування діяльності суб'єктів господарювання.

Формулювання цілей статті (**постановка завдання**). Мета дослідження полягає у вивченні практики випуску корпоративних облігацій для залучення фінансових ресурсів господарюючими суб'єктами, узагальненні їх переваг та недоліків для емітентів, аналізі сучасного

стану ринку корпоративних облігацій в Україні та визначенні перспектив використання корпоративних облігацій для фінансування господарської діяльності.

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

В Україні корпоративна облігація – виключно економічне поняття. Юридично визначений термін «корпоративна облігація» 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 облігаціями варто розуміти боргові цінні папери, що випускаються корпоративними підприємствами для досягнення різноманітних завдань.

Випуск корпоративних облігацій може слугувати вирішенню таких завдань [2, с. 18–20]:

1) залучення фінансових ресурсів з метою покриття короткострокового дефіциту грошових коштів, необхідних для здійснення інвестицій в оборотний капітал, а також покриття середньо- і довгострокового дефіциту грошових коштів, необхідних для реалізації інвестицій в основний капітал;

2) реструктуризація господарської діяльності з метою зміни структури власності (поглинання конкурентів, перетворення їх на залежні або дочірні підприємства); закриття неперспективних дочірніх підприємств та їх підрозділів, виведення з експлуатації неефективних оборотних активів; фінансова реструктуризація (формування ліквідної застави у формі цінних паперів, сек'юритизація активів, обмін активів, реструктуризація боргів, залучення грошових коштів для фінансового оздоровлення);

3) досягнення інших завдань з метою маркетингу підприємства (привертання уваги до торговельної марки, реклама продукції, публічна оцінка підприємства фінансовими аналітиками); створення біржової та кредитної історії для отримання більш пільгових умов фінансування на міжнародних ринках і всередині країни; фінансового інжинірингу для розв'язання фінансових проблем та використання фінансових можливостей шляхом випуску корпоративних облігацій.

Варто зазначити, що існує специфіка залучення фінансових ресурсів за рахунок розміщення корпоративних облігацій, яка передбачає [3, с. 42–43]:

1) конкурентний ринковий характер (з погляду обсягу розміщення та вартості залучених фінансових ресурсів успішність емісії корпоративних облігацій визначається співвідношенням попиту та пропозиції на фінансовому ринку);

2) одноразове розміщення (під час розміщення корпоративних облігацій емітент залучає всі фінансові ресурси одночасно (майже миттєво), а не окремими послідовними частинами);

3) використання професійних посередників (обумовлене як значним обсягом залучених фінансових ресурсів, так і зацікавленістю емітента у максимальному розширенні кола власників корпоративних облігацій);

4) використання біржової інфраструктури (розміщення, обіг та погашення корпоративних облігацій зазвичай передбачають використання інфраструктури біржі, яка дає змогу мінімізувати витрати учасників фінансового ринку);

5) фіксований характер обслуговування (вплата купонів і погашення номінальної вартості корпоративних облігацій є фіксованими та заздалегідь визначеними параметрами, що забезпечує визначеність витрат емітента на обслуговування боргу і, відповідно, доходів інвесторів, які є власниками корпоративних облігацій).

В Україні порядок емісії корпоративних облігацій юридично визначений та передбачає два варіанти: публічне й приватне розміщення, характеристика яких подана у табл. 1.

Співвідношення між публічного і приватного розміщення корпоративних облігацій постійно змінюється та залежить від типу фінансування, який обирають суб'єкти господарювання в тій чи іншій економіці, від структурних перетворень, які проводить уряд, та інших факторів.

Як за публічного, так і за приватного розміщення емісія корпоративних облігацій здійснюється поетапно. До етапів емісії корпоративних облігацій в Україні належать прийняття емітентом рішення про випуск облігацій; прийняття у разі потреби емітентом рішення про залучення андеррайтера (андеррайтерів) та укладення з ним (ними) попереднього договору; укладення у разі потреби попереднього договору з Центральним депозитарієм цінних паперів про обслуговування випусків цінних паперів; подання НКЦПФР заяви і всіх необхідних документів для реєстрації випуску облігацій та проспекту емісії облігацій, а також їх реєстрація НКЦПФР; внесення за потреби емітентом змін до проспекту емісії облігацій, подання НКЦПФР заяви і всіх необхідних документів для реєстрації змін до проспекту емісії облігацій та їх реєстрація НКЦПФР; укладення у разі потреби договору з андеррайтером (андеррайтерами); присвоєння облігаціям міжнародного ідентифікаційного номера; укладення договору з Центральним депозитарієм цінних паперів про обслуговування випусків цінних паперів та надання йому копій зареєстрованого проспекту емісії облігацій, зареєстрованих змін

Таблиця 1

Публічне та приватне розміщення корпоративних облігацій в Україні

Умови	Публічне розміщення	Приватне розміщення
Кількість осіб, що можуть придбати облігації	Не визначено	Не більше 100
Коло осіб, що можуть придбати облігації	Не визначено	Визначено
Перспект емісії облігацій	Підлягає опублікуванню в офіційному друкованому виданні НКЦПФР	Не підлягає опублікуванню в офіційному друкованому виданні НКЦПФР
Місце розміщення	Фондова біржа	Безпосередньо між учасниками
Вид облігацій	Облігації, що вільно обертаються	Облігації, що мають обмежене коло обігу
Перші власники облігацій	Будь-які юридичні та / або фізичні особи	Юридичні та / або фізичні особи, коло яких визначено у рішенні про розміщення облігацій
Строк укладення договорів з першими власниками	До дати, визначеної проспектом емісії, але не пізніше одного року з дати початку укладення таких договорів	До дати, визначеної проспектом емісії, але не довше двох місяців з дати початку укладення таких договорів
Спосіб укладення договорів з першими власниками	Самостійно або через андерайтера (андерайтерів)	Самостійно або через андерайтера (андерайтерів)

Джерело: складено автором на основі [4]

Таблиця 2

Переваги та недоліки розміщення корпоративних облігацій

Переваги	Недоліки
Отримання значних фінансових ресурсів з тимчасовим горизонтом понад один рік	Виникнення додаткових витрат, пов'язаних з розкриттям інформації про емітента
Відсутність строго цільового використання залучених фінансових ресурсів	Виникнення значних регулятивних витрат (послуги НКЦПФР, послуги Центрального депозитарію цінних паперів, послуги андерайтера (андерайтерів), послуги аудитора)
Отримання розширених можливостей управління борговим портфелем	Наявність високих процентних витрат та витрат на фінансове посередництво у разі першого розміщення облігацій
Зменшення залежності від окремого кредитора та зниження концентрації ризиків на одному кредитори	Більш тривалий термін на підготовку й залучення фінансових ресурсів
Залучення на публічному фінансовому ринку фінансових ресурсів множини індивідуальних та інституційних інвесторів; здешевлення вартості залучених фінансових ресурсів	Втрата фінансових ресурсів, витрачених на підготовку випуску облігацій, у разі невдалого розміщення
Зниження процентних витрат (особливо за ліквідного ринку облігацій)	Підвищення вартості залучених фінансових ресурсів у разі зниження ринкової процентної ставки
Отримання можливостей гнучкого податкового та фінансового планування	Орієнтація вітчизняного ринку корпоративних облігацій на інструменти з терміном обігу не більше 1–3 років
Виникнення кредитної історії емітента на публічному фінансовому ринку	Зниження показників фінансової стійкості емітента
Отримання біржової історії та біржової репутації	Обмеження щодо використання залучених фінансових ресурсів (не допускається розміщення облігацій для формування і поповнення статутного капіталу емітента та покриття збитків від господарської діяльності)
Отримання можливостей фінансового конструювання, зокрема рефінансування облігацій	Зниження мобільності та доходності емітента в результаті необхідності резервування значних фінансових ресурсів для виплат за облігаціями
Створення національного каналу маркетингу для емітента та його торгових марок через публічне розкриття інформації	
Підвищення інвестиційної привабливості емітента у зв'язку з виникненням зовнішнього моніторингу, що здійснюється з боку ринку	

Джерело: складено на основі [2, с. 14–16; 5, с. 23]

до проспекту емісії облігацій (у разі наявності) та оформлення і депонування Тимчасового глобального сертифіката; розкриття емітентом інформації, що міститься в зареєстрованому проспекті облігацій та змінах до проспекту облігацій (у разі наявності); укладення договорів з першими власниками та затвердження емітентом результатів укладених договорів; затвердження емітентом результатів розміщення облігацій та затвердження звіту про результати їх розміщення; подання НКЦПФР звіту про результати розміщення облігацій, реєстрація НКЦПФР звіту про результати їх розміщення та анулювання тимчасового свідоцтва про реєстрацію випуску облігацій; отримання свідоцтва про реєстрацію випуску облігацій; оформлення та депонування глобального сертифіката в Центральному депозитарії цінних паперів; розкриття інформації, що міститься в зареєстрованому звіті про результати розміщення облігацій (у разі публічного розміщення) [4].

Емісія корпоративних облігацій відіграє важливу роль у залученні фінансових ресурсів суб'єктами господарювання в усьому світі. Проте якісні властивості та кількісні характеристики корпоративних облігацій одночасно можуть виявлятися як перевагами, так і недоліками для емітентів, які узагальнено та відображено у табл. 2.

В Україні протягом 2012–2016 років відбувалося зниження емісійної діяльності на ринку корпоративних облігацій (рис. 1). Кількість зареєстрованих випусків корпоративних облігацій знизилася з 332 у 2012 році до 118 у 2016 році, тобто на 64,46%, або в 2,8 разів. Обсяг зареєстрованих випусків корпоративних облігацій знизився з 51,39 млрд. грн. у 2012 році до 6,76 млрд. грн. у 2016 році, тобто на 86,85%, або в 7,6 разів. Це пов'язано з низьким платоспроможним попитом на корпоративні облігації, а також високими кредитними ризиками, на які наражаються інвестори.



Рис. 1. Динаміка кількості та обсягу зареєстрованих НКЦПФР випусків корпоративних облігацій у 2012–2016 роках

Джерело: складено на основі [6]

При цьому основними причинами зрушення

Таблиця 3
Структура обсягу зареєстрованих НКЦПФР випусків корпоративних облігацій (у розрізі емітентів) у 2012–2016 роках

Вид емітента	2012 рік		2013 рік		2014 рік		2015 рік		2016 рік	
	Сума, млрд. грн.	Частка, %	Сума, млрд. грн.	Частка, %	Сума, млрд. грн.	Частка, %	Сума, млрд. грн.	Частка, %	Сума, млрд. грн.	Частка, %
Підприємства	39,59	77,04	34,43	81,07	23,98	82,66	11,42	100,00	6,76	100
Банки	11,77	22,90	8,04	18,93	4,80	16,55	0	0	0	0
Страхові компанії	0,03	0,06	0	0	0,23	0,79	0	0	0	0
Всього	51,39	100	42,47	100	29,01	100	11,42	100	6,76	100

Джерело: складено на основі [6]

ринку корпоративних облігацій є ускладнення політико-економічної ситуації та погіршення ділового клімату в країні з початку 2014 року. Також, окрім загального зниження ділової активності, суттєву роль в такій низхідній динаміці могло відіграти скорочення кількості банків, які використовували операції з корпоративними облігаціями для покращення показників фінансової звітності [7].

У структурі обсягу зареєстрованих випусків корпоративних облігацій у 2012–2016 роках переважали облігації підприємств, частка яких зростає з 77,04% у 2012 році до 100% у 2016 році (табл. 3). Варто зауважити, що у 2015–2016 роках корпоративні облігації випускали виключно підприємства (крім банків та страхових компаній). Так, у січні-березні 2015 року не змогли розмістити свої облігації ПАТ «Акціонерний комерційний промислово-інвестиційний банк» і ПАТ «Банк «Київська Русь»», а у вересні 2015 року – ПАТ «Альфа-банк». Підприємствами здійснювались переважно приватні випуски дисконтних облігацій, що виступали зазвичай інструментом реструктуризації заборгованості, а також випуски цільових облігацій будівельними підприємствами для фінансування поточних проектів або завершення будівництва.

Науковці стверджують, що потенційне коло емітентів, які відчувають потребу в залученні фінансових ресурсів шляхом випуску корпоративних облігацій, охоплює [8, с. 47]:

- середніх та великих суб'єктів господарювання, що мають змогу реалізовувати великі інвестиційні проекти;

- господарюючих суб'єктів, які прагнуть використувати емісію облігацій як інструмент залучення фінансових ресурсів на постійній основі;

- суб'єктів господарювання, що мають надійний фінансовий стан, високі показники ліквідності, платоспроможності та фінансової стійкості й позитивний кредитний рейтинг;

- господарюючих суб'єктів, які працюють на динамічно зростаючих ринках, що зумовлює не лише поточну, але й перспективну потребу в емісії облігацій для фінансування проектів динамічного розвитку.

Ми вважаємо, що нині найбільш ймовірними потенційними емітентами корпоративних облігацій в Україні є великі суб'єкти господарювання, що зарекомендували себе як лідери ринку. Це можуть бути як виробники товарів та послуг, так і підприємства торгівлі. Таким господарюючим суб'єктам важко залучати значні за обсягами банківські кредити через наявність внутрішніх лімітів кредитування та труднощів у пошуках партнерів для кредитного консорціуму. Крім того, консервативний банк може фінансово не підтримати масштабний інвестиційний проект, який забезпечить «прорив» суб'єкта господарювання на ринку. Сучасна практика показує, що за допомогою випуску корпоративних облігацій господарюючі суб'єкти також фінансують погли-

нання інших гравців ринку, чим збільшують свою частку на ринку або виходять на нові ринки.

Випуск корпоративних облігацій (можливо, з прив'язкою до іноземних валют) може виявитися доцільним і для експортно-орієнтованих суб'єктів господарювання. Такі юридичні особи мають важливу початкову перевагу для виходу на міжнародний ринок капіталів, адже вони мають шанс отримати кредитний рейтинг вищий, ніж у країні загалом, що називається «пробити суверенну стелю». Це свідчить про можливість залучення фінансових ресурсів за нижчою ціною [9].

Випуск корпоративних облігацій вбачається доцільним і для будівельних підприємств, які виступають в ролі забудовників (девелоперів). Девелопер будує для продажу, тобто фінансові ресурси йому потрібні на термін зведення об'єкта до його продажу кінцевому покупцю. Оскільки девелопер не залишається власником нерухомості, то зазвичай він стикається з проблемою відсутності забезпечення для кожного наступного банківського кредиту. Ще одна проблема для нього – вартість фінансових ресурсів, адже вона зростає внаслідок скорочення прибутковості на ринку будівництва комерційної та житлової нерухомості. Залучення фінансових ресурсів для будівництва за допомогою випуску корпоративних облігацій дає змогу забудовнику не залежати від банківських кредиторів і не розпродавати незавершені об'єкти нерухомості на ранньому етапі будівництва за нижчою ціною.

Останнім часом в Україні назріла необхідність активізувати такий сегмент фінансового ринку, як ринок корпоративних облігацій, які потенційно можуть стати одним з ефективних джерел залучення фінансових ресурсів. Насамперед цього можна досягти завдяки впровадженню нових модифікацій корпоративних облігацій.

Одним з ефективних новітніх видів, прийнятним для умов України, є випуск облігацій або сертифікатів під заставу обладнання. Використання цього інструмента допоможе суб'єктам господарювання отримати кошти на закупівлю обладнання за рахунок мобілізації коштів приватних інвесторів без залучення банківського кредиту, як це робиться під час лізингу.

Для залучення приватних інвестицій у виробництво ефективним є використання спеціальної схеми фінансування з випуском товарних облігацій. Такі цінні папери гарантують отримання їх власникам певної продукції у визначений термін, що забезпечене майном підприємства та страхується солідним банком. Кошти, отримані від реалізації товарних облігацій, накопичуються на рахунку в банку-страхувальника. Таким чином, цей банк відкриває для підприємства-емітента так звану кредитну лінію, оплачуючи його рахунки та жорстко контролюючи витрати, що спрямовуються тільки на виробництво застрахованої продукції. Всі можливі збитки, пов'язані

з погашенням проданих облігацій, повинні покриватися банком і підприємством спільно. Така консолідація спільної гарантії та контролю повинна виявитися вигідною і привабливою для всіх [10, с. 23].

Уникнути масових дефолтів і подолати кризу недовіри вітчизняним суб'єктам господарювання допоможе випуск конвертованих облігацій, що є ідеальним варіантом для тих інвесторів, які бажають отримувати дохід, що можна порівняти з доходом від акцій, та уникнути невизначеності, пов'язаної з волатильністю. Власники таких облігацій мають право конвертувати їх у визначене число звичайних акцій емітента. Історично зростання конвертованих облігацій становить близько 80% від зростання звичайних акцій, тоді як показники волатильності тих і інших співвідносяться приблизно як 2 до 3. Таким чином, якщо вартість акцій зростає на 10%, то вартість конвертованих облігацій підвищується на 8%; якщо вартість акцій падає на 10%, то конвертовані облігації втрачають 6% вартості [11, с. 100].

Крім того, до додаткових заходів, спрямованих на підвищення привабливості емісії корпоративних облігацій в Україні, належать:

- розвиток цінних центрів, що здійснюють діяльність зі збирання та оброблення інформації про справедливую вартість корпоративних облігацій, зокрема неліквідних, а також з надання доступу до зазначеної інформації зацікавленим користувачам;

- удосконалення законодавства, що регулює емісію корпоративних облігацій, з метою розвитку механізму випуску облігацій за спрощеною схемою (у межах програми облігацій);

- створення на основі міжнародного досвіду ефективних механізмів регулювання, контролю та нагляду за діяльністю національних рейтингових агентств, спрямованих на забезпечення якості рейтингової інформації про кредитні якості корпоративних облігацій та визнання таких оцінок з боку інвесторів, національного та іноземних регуляторів [12, с. 65];

- створення на базі центрального депозитарію єдиного центру корпоративної інформації з метою зниження витрат учасників фінансового ринку на пошук та обробку інформації про корпоративні дії з цінними паперами;

- розвиток облігацій з плаваючою ставкою, створення нових продуктів, що в умовах турбулентності економіки полегшить залучення

фінансових ресурсів у довгострокові інвестиційні проекти;

- оптимізація регулювання процедури емісії корпоративних облігацій з метою зниження витрат емітентів, зокрема видалення надлишкової інформації зі звітів та повідомлень про результати випуску та створення можливості подання емісійної документації на реєстрацію в електронному вигляді.

Висновки. Корпоративні облігації, які емітують суб'єкти господарювання, належать до цінних паперів з фіксованим доходом та є формою боргового зобов'язання про виплату обумовленої суми у визначений строк і процентів за цією сумою. В умовах дефіциту фінансових ресурсів, за яких суб'єкти господарювання вимушені шукати альтернативні варіанти залучення коштів інвесторів, корпоративні облігації можуть стати ефективним джерелом фінансування як середньо- та довгострокових інвестиційних проектів, так і поточної діяльності емітентів.

Проведений аналіз сучасного стану ринку корпоративних облігацій дає підстави говорити про відставання цього сегменту фінансового ринку за обсягами залучених фінансових ресурсів від обсягів ринків корпоративних облігацій розвинених країн світу. Водночас за своїм потенціалом ринок корпоративних облігацій може стати потужним джерелом залучення фінансових ресурсів суб'єктами господарювання, тому сприяння його розвитку повинно стати одним із пріоритетів економічної політики держави.

Ринок корпоративних облігацій в Україні повинен сприяти вирішенню проблеми дефіциту ринкового забезпечення у фінансовій системі, а також зниженню навантаження на банківський сектор з кредитування великих суб'єктів господарювання. Розвиток ринку корпоративних облігацій дасть змогу вирішити проблему трансформації відносно коротких фінансових ресурсів банківської системи у вигляді депозитів у довгострокові джерела фінансових ресурсів для вітчизняних господарюючих суб'єктів. Стимулами попиту на корпоративні облігації повинні стати перехід ринку деривативів на забезпечену основу; розвиток грошового ринку у бік переважного використання інструментів забезпеченого кредитування; розширення інвестиційних портфелів недержавних пенсійних фондів і страхових компаній тощо.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

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. Руководство по организации эмиссии и обращения корпоративных облигаций / [Я. Миркин, С. Лосев, Б. Рубцов, И. Добашина, З. Воробьева]. – М. : Альпина Паблишер, 2014. – 385 с.
3. Якунина А. Механизм облигационного финансирования: участники, институты, формы взаимодействия / А. Якунина, Ю. Семернина // Экономический анализ: теория и практика. – 2012. – № 44(299). – С. 33–43.

4. Положення про порядок здійснення емісії облігацій підприємств, облігацій міжнародних фінансових організацій та їх обігу : затв. Рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 27 грудня 2013 року № 2998 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/z0171-14>.
5. Сысоева Е. Облигационные займы в структуре источников финансирования российских предприятий / Е. Сысоева, А. Ветехин // Экономический анализ: теория и практика. – 2008. – № 22(127). – С. 18–26.
6. Офіційний веб-сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.nssmc.gov.ua>.
7. Офіційний веб-сайт Національного рейтингового агентства «Рюрик» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://rurik.com.ua>.
8. Лютий І. Формування механізму управління емісійною діяльністю підприємства на ринку облігацій / І. Лютий, Т. Нічосова // Фінанси України. – 2008. – № 6. – С. 45–53.
9. Гладей Р. Корпоративные облигации как источник финансирования компании / Р. Гладей [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.gladei.md/docs/Mar08_Bonds_LOGOS-PRESS_N10_746.pdf.
10. Нурпеисова А. Проблемы привлечения, мобилизации и эффективного распределения инвестиционных ресурсов / А. Нурпеисова // Статистика, учет и аудит. – 2013. – № 4(51). – С. 20–24.
11. Белоконь А. Привлечение заемного капитала посредством инструментов долгового рынка / А. Белоконь // Финансовые исследования. – 2010. – № 4. – С. 96–102.
12. Якунина А. Особенности формирования инвестиционных ресурсов российских предприятий / А. Якунина, С. Якунин // Вестник Саратовского государственного социально-экономического университета. – 2016. – № 2(61). – С. 61–65.