

Корпоративні облігації як перспективний спосіб залучення інвестицій

Постановка проблеми у загальному вигляді. У світовій практиці існує чимало способів залучення інвестиційного капіталу. Важливе місце серед них тривалий час займали традиційні способи, одним з яких є кредитування. Однак в сучасних умовах, коли традиційні джерела фінансування є недосяжними або непривабливими для учасників інвестиційного процесу, з'являються нові механізми залучення коштів, серед яких особливе місце посідають корпоративні облігації. Саме емісія облігацій є дуже перспективним способом залучення інвестицій і може служити альтернативою кредитним ресурсам.

Аналіз досліджень і публікацій останніх років. Дослідженню проблеми використання корпоративних облігацій як способу залучення фінансових ресурсів компаніями присвячені роботи таких вчених як Петренко І. П. [1], Каламбет С. В. [2], Охріменко О. А. [4], Якимчук Т. П. [5], Ціміхун Ю. О. [9], Фурса С. [10], Хмарська Я. В. [13], Гадзецький Р. [14], Руденко В. [15] та ін.

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Сучасні дослідження більш спрямовані на розгляд нестачі власних засобів у підприємств і дорогих банківських кредитів, в результаті чого в цих дослідженнях робиться висновок про те, що для акціонерних товариств важливим стає саме інвестиції шляхом емісії цінних паперів. Але в них не приділяється достатньо уваги такій формі кредитування діяльності як випуск корпоративних облігацій, які набувають все більшого поширення в світі.

Постановка завдання. Метою цієї статті є аналіз сучасного стану ринку облігацій в Україні так і в інших країнах світу, а також визначення можливості використання облігацій як способу залучення фінансових ресурсів в реальний сектор України.

Виклад основного матеріалу дослідження. Особливо актуальними проблемами залучення фінансових ресурсів стають в сучасних умовах, що пов'язано з потребами товариств для підтримання своєї конкурентоспроможності. При нестачі власних засобів у підприємств і дорогих банківських кредитів, для акціонерних товариств важливими стають інвестиції шляхом емісії цінних паперів, а саме корпоративних облігацій.

Відповідно до ст. 7 Закону України "Про цінні папери та фондовий ринок" облігація – це "цінний папір, що посвідчує внесення його власником грошей, визначає відносини позики між власником облігації та емітентом, підтверджує зобов'язання емітента повернути власникові облігації її номінальну вартість у передбаченій умовами розміщення облігацій строк та виплатити дохід за облігацією, якщо інше не передбачено умовами розміщення"[3].

Корпоративні облигації характеризуються як цінні папери з гарантованою та стабільною виплатою доходу, що є однією з їх суттєвих переваг над банківськими депозитами та кредитами, яка має забезпечувати стабільність і надійність для емітентів та інвесторів [4, с.25]. Підприємства за рахунок облигацій можуть акумулювати необхідні кошти не лише для вирішення тимчасових проблем, а й для впровадження довгострокових програм.

Однак в Україні цей вид боргових цінних паперів хоча і набуває дедалі більшого значення, але ще не набув достатньої популярності. І тільки невелика кількість українських підприємств відкрито виходить на фондовий ринок зі своїми цінними паперами. Власники і менеджмент цих підприємств готові залучати гроші методом, яким вдало користуються їх закордонні колеги не одне десятиліття. Цей метод – випуск підприємством корпоративних облигацій.

В інших країнах що розвиваються за останні роки спостерігається значне розширення ринків корпоративних боргових цінних паперів. Ця тенденція свідчить про зростання потреб компаній у додаткових ресурсах під час фінансових криз, збільшення активів інвестиційних інвесторів, зниження процентних ставок і проведення ринкових реформ. Проте динаміка розвитку ринків цінних паперів коливається в різних країнах. Наприклад, у Малайзії (38,2%) і Південній Кореї (23,4%) обсяг ринку корпоративних боргових цінних паперів по відношенню до ВВП значно вищий ніж у США (22%). Обсяг ринку Чілі (12,3%) і Таїланду(12,2%) так само вагомий як і ринок Японії. Проте обсяги ринків Бразилії (0,7%), Китаю (0,8%) та Індії (0,7%) залишаються незначними [2].

Для України обсяг ринку корпоративних боргових цінних паперів по відношенню до ВВП на початок 2008 року становив 2,8%, що значно поступається розвинутих ринкам світу, але є більшим, ніж у Польщі (2,04%) та близьким до такого ж відношення у інших сусідніх країн, таких як Росія (3,7%), Угорщина (10,6). У 2009 році цей показник в Україні зменшився та дорівнював 1,1%. За показником капіталізації ринку облигацій підприємств Україна суттєво поступається країнам з розвиненими економіками (табл. 1) [5].

Таблиця 1

Капіталізація ринків корпоративних облигацій розвинутих країн світу та України
в 2005 – 2008 рр., %

| Країна | Рік | | | |
|-------------------------|------|------|------|------|
| | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Великобританія | 2,2 | 10,6 | 12,4 | 12,2 |
| Канада | 8,5 | 9,2 | 9,2 | 9,7 |
| Німеччина | 4,8 | 5,1 | 4,1 | 4,2 |
| Сполучені Штати Америки | 21,7 | 19,7 | 20,4 | 16,3 |
| Франція | 12,6 | 12,8 | 15,1 | 14,4 |
| Україна | 2,9 | 4,1 | 6,4 | 3,3 |
| Японія | 18,2 | 15,7 | 16,7 | 10,5 |

Аналіз емісій міжнародних боргових зобов'язань свідчить про те, що випуск корпоративних облігацій продовжує залишатися одним з головних способів залучення фінансових ресурсів і в розвинутих країнах світу (табл. 2) [6]. Світовий обсяг корпоративних облігацій у 2009 р. становив 23942,8 млрд. дол. Збільшення обсягів емісії зазначених облігацій сприяє вирішенню проблеми довгострокового інвестування та розвитку економіки.

Таблиця 2

Частка облігацій, які випущені підприємствами в деяких розвинутих країнах за період 2007 – 2009 рр.

| Країна | Рік | | | | | | | | |
|----------------|--|---|------|--|---|------|--|---|------|
| | 2007 | | | 2008 | | | 2009 | | |
| | Загальний обсяг боргових зобов'язань, млрд. дол. | Частка облігацій, які випущені підприємствами,% | | Загальний обсяг боргових зобов'язань, млрд. дол. | Частка облігацій, які випущені підприємствами,% | | Загальний обсяг боргових зобов'язань, млрд. дол. | Частка облігацій, які випущені підприємствами,% | |
| | | млрд. дол. | % | | млрд. дол. | % | | млрд. дол. | % |
| США | 5600,2 | 713,7 | 12,7 | 6041,1 | 912,4 | 15,1 | 6712,2 | 1232,2 | 18,4 |
| Великобританія | 2467,1 | 273,5 | 11,1 | 2748,4 | 268,8 | 9,9 | 3173,5 | 293,5 | 9,2 |
| Франція | 1607,4 | 304,9 | 18,9 | 1687,7 | 307,2 | 18,2 | 2017,2 | 400,5 | 19,9 |
| Іспанія | 1533,4 | 52,4 | 3,4 | 1582,4 | 46,7 | 2,9 | 1824,3 | 56,2 | 3,1 |
| Італія | 1160,9 | 78,6 | 6,8 | 1232,7 | 71,4 | 5,8 | 1402,3 | 94,6 | 6,7 |

Великою мірою інвестиційна привабливість світового ринку облігацій була зумовлена змінами, які відбуваються на цьому сегменті ринку. Зокрема спостерігається зміна структури світового ринку облігацій, яка засвідчує зростання ролі ринку корпоративних облігацій з-поміж інших видів облігацій. Облігації стають основним інструментом інвестиційної політики корпорацій. Ці процеси на світовому фондовому ринку мають перманентний характер, що впливає зі структури ринку корпоративних облігацій. Збільшення обсягів емісії корпоративних облігацій створює сприятливі умови для розвитку економіки країни і стимулює інвестиційне середовище у сферах бізнесу.

Що стосується українського ринку корпоративних облігацій, то він перебуває на стадії становлення і не може конкурувати з ринками розвинених країн. Починаючи з 2001 р. відбулося різке збільшення випуску корпоративних облігацій у результаті змін у податковому законодавстві та стабілізації економіки України. Наступний сплеск емісії облігації емітентів було зафіксовано в 2005 р., він склав 12748,28 млн грн., що у 3,1 рази більше, ніж у попередньому році. Різке збільшення випущених облігацій пояснювалося очікуваннями політичної стабілізації, розвитком товарного ринку та збільшенням інвестиційних сподівань [8]. Обсяги зареєстрованих ДКЦПФР випусків облігацій за видами емітентів у 2004-2010 роках, млн. грн. представлено в таблиці 3 [7].

Обсяги зареєстрованих ДКЦПФР випусків облігацій за видами емітентів
у 2004-2010 роках, млн. грн.

| Вид суб'єкта підприємницької діяльності | Рік | | | | | | |
|---|--------|----------|---------|---------|----------|---------|--------|
| | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010* |
| Банки | 217,9 | 2564,7 | 4994,0 | 18869,4 | 7115,9 | 0 | 100 |
| Страхові компанії | 112,0 | 41,9 | 85,0 | 50,6 | 97,5 | 0 | 0 |
| Підприємства | 3776,7 | 10 141,7 | 16991,8 | 25560,5 | 24 132,8 | 10107,4 | 3702,1 |
| Усього | 4106,6 | 12748,3 | 22070,8 | 44480,5 | 31346,3 | 10107,4 | 3802,1 |

* - дані наведені за січень - вересень 2010 року

З таблиці 3 видно, що усе більша кількість юридичних осіб користується можливістю залучення додаткових коштів шляхом випуску корпоративних облігацій. Це простежується в тому, що до 2007 року вітчизняний ринок облігацій характеризувався щорічним зростанням обсягів емісій. Найбільш динамічнішим періодом щодо випуску облігацій є 2005-2007 рр., адже приріст обсягів емісії облігацій складав 73% та 105% відповідно.

В Україні за 2007 рік обсяг розміщених облігацій підприємств на внутрішньому ринку перевищив показники аналогічного періоду минулого року більш, ніж у 2 рази, і досяг 44,48 млрд. грн., що пояснюється великою кількістю великих банківських випусків, високий попит на боргові інструменти та вихід великої кількості нових емітентів на ринок [9, с. 513].

Тобто зростання було пов'язане з активнішим виходом на внутрішній ринок запозичень українських банків. Можливості залучення коштів на міжнародних ринках різко знизилися, і фінансові установи мусили звернути погляд в Україну. У результаті до 2008 року частка банків – емітентів на ринку облігацій становила 45% [10].

Стрімке зростання на ринку корпоративних облігацій України у 2007 році пов'язане також із високою дохідністю такого інструменту як корпоративна облігація, що на 2-3% була вищою за відсоток за банківськими вкладами – у середньому 14-15% річних. Наскільки високим було зростання на ринках корпоративних облігацій України у 2007 році, настільки стрімким виявився їх спад у другій половині 2008 року. Причиною цього, безумовно, стала світова фінансова криза.

Протягом 2009 року Комісією зареєстровано 240 випусків облігацій підприємств на суму 10,11 млрд. грн. Порівняно з 2008 роком обсяг зареєстрованих випусків облігацій підприємств зменшився на 21,24 млрд. грн. або у 3 рази менше показника 2008 року (31,35 млрд. грн.) [7; 11]. Перелік емітентів, що зареєстрували у 2009 році найбільші обсяги випусків облігацій підприємств, наведено у таблиці 4. Обсяг емісії облігацій цих емітентів становив 32,62% від загального обсягу випусків облігацій, зареєстрованих Комісією.

Таблиця 4

Перелік емітентів, які зареєстрували найбільші випуски облігацій у 2009 році

| Назва емітента | Обсяг випуску, млн. грн. | Частка у загальному обсязі емісій, % |
|--|-----------------------------|---|
| ДП "Харківське державне авіаційне орденів Жовтневої революції та Трудового червоного прапора виробниче підприємство" | 1620,0 | 16,0 |
| ДП Київський авіаційний завод "Авіант" | 858,0 | 8,5 |
| ЗАТ "Сільпо Рітейл" | 350,0 | 3,5 |
| ДП "Донецька залізниця" | 250,0 | 2,5 |
| ДП "Придніпровська залізниця" | 220,0 | 2,2 |

На відміну від минулих років, у 2009 році спостерігалася відсутність зацікавленості з боку комерційних банків та страхових компаній до залучення коштів шляхом випуску боргових зобов'язань, тобто відбувся повний вихід банків та страхових компаній з даного сегменту ринку. Можна припустити, що зменшення обсягів випуску корпоративних облігацій банками та страховими компаніями зумовлене зміною їхньої ролі у структурі на ринку облігацій. Якщо раніше вони були емітентами облігацій, то тепер банки та страхові компанії є головними інвесторами на ринку корпоративних облігацій. Відбувається зміна обставин, що зумовлює функціонування комерційних банків та страхових компаній України в сучасних економічних умовах [12, с. 115].

Як бачимо з таблиці 3, протягом 2008-2009 років спостерігається різке скорочення обсягу випусків корпоративних облігацій. Це пов'язано з тим, що облігація – це фінансовий інструмент, який великою мірою залежить від фінансового стану економіки країни. Отож погіршення фінансового стану України в період фінансової кризи призвело до зниження обсягів нових випусків корпоративних облігацій. З іншого боку, з цієї таблиці також можна помітити, що ринок корпоративних облігацій набуває дедалі більшого значення як джерело інвестиційних ресурсів для корпоративних виробничих структур. Частка позикових коштів, які отримали корпорації за результатами емісій облігацій в 2008 році склала приблизно 77% від загального обсягу позикових засобів, отриманих усіма суб'єктами підприємницької діяльності, а в 2009 році цей показник дорівнював 100%.

Крім того, не можна не враховувати і той факт, що зростаючі темпи емісії корпоративних облігацій і їх обсяги усе ще залишаються незначними для вітчизняної економіки, а в структурі випусків цінних паперів переважають закриті випуски, які мають обмежений обіг та не можуть розглядатись як повноцінний фінансовий інструмент.

Можна виділити деякі чинники, які перешкоджають повноцінному функціонуванню ринку корпоративних облігацій в Україні [1; 13]: загальне падіння активності на фондовому ринку (скорочення активності інвесторів внаслідок нестабільного фінансово-економічного

становища в країні); низький рівень інформативності та прозорості ринку облігацій підприємств (обмеженість та недостовірність звітних даних, а також відмова від послуг рейтингових агентств); нерозвиненість первинного ринку та операцій з деривативами; слабкість і недостатність державного регулювання національного ринку корпоративних облігацій; висока вартість фінансового інжинірингу та недостатній розвиток інфраструктури ринку; недовіра населення та його психологічна невідповідність до операцій на фондовому ринку.

Не менш цікавим є розгляд динаміки співвідношення виконаних договорів по корпоративних облігаціях до ВВП за 2004 - 2010 рр., що представлено в таблиці 5 [7].

Таблиця 5

Співвідношення виконаних договорів по корпоративних облігаціях до ВВП
за 2004 - 2010 рр.

| Показник | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Номінальний валовий внутрішній продукт, млрд.грн. | 345,11 | 441,45 | 544,15 | 720,73 | 948,06 | 914,72 |
| Обсяги торгів корпоративними облігаціями підприємств, млрд.грн. | 4,34 | 6,54 | 12,13 | 17,36 | 16,61 | 7,07 |
| Частка, % | 1,26 | 1,48 | 2,23 | 2,41 | 1,75 | 0,77 |

З цієї таблиці видно, що доля об'ємів торгів корпоративними облігаціями підприємств на протязі 2004-2007 років мала чітку тенденцію зростання, проте в наступні роки ця тенденція була протилежною. Це пояснюється тим, що як і інші показники доля об'ємів торгів корпоративними облігаціями підприємств відчула на собі вплив світової фінансової кризи. Але не дивлячись на це облігації залишаються і сьогодні одним з основних і найбільш перспективних джерел залучення підприємствами додаткових фінансових ресурсів. І якщо не брати до уваги останні роки, які були пов'язані з фінансовою кризою, то в цілому можна відмітити посилення впливу цього сегменту в залученні позикових коштів.

Говорячи про облігації необхідно відмітити, що цей спосіб залучення додаткових фінансових коштів має свої певні переваги, які можна розділити на 2 види: переваги випуску корпоративних облігацій для самого емітента [1; 12] і переваги для інвесторів, які вкладають свої кошти в цей вид цінних паперів [1], а також специфічні риси властиві ринку корпоративних облігацій в Україні. До переваг для емітента відносяться: емісія облігацій не впливає на структуру власного капіталу і не призводить до втрати контролю над підприємством, вони не забезпечують права голосу для їхніх власників на загальних зборах акціонерів; кошти залучаються на довготерміновий період під невисокі, порівняно з банківськими, проценти; податкові переваги (проценти за облігаціями зараховують на зменшення оподаткованого доходу); залучені кошти за допомогою випуску облігацій не підлягають оподаткуванню; відсутня обов'язкова вимога про надання застави (забезпечення);

розмір обсягу емісії облігацій значно перевищує розмір кредиту, який може видати комерційний банк одному позичальнику; можуть розмішуватися серед необмеженого кола інвесторів, що робить їх більш ліквідними (тобто, на відміну від кредиту, заборгованість підприємства диверсифікується за рахунок залучення більш широкого кола інвесторів); створення позитивної публічної кредитної історії та рейтингу на публічному ринку капіталів та зростання іміджу компанії через вдалі розміщення та погашення облігацій, що дозволяють здешевити наступні запозичення на зовнішньому ринку капіталу.

Для інвестора облігації є засобом отримання доходу на наявні вільні засоби і мають наступні переваги: інвестування в облігації є менш ризиковим порівняно з акціями; визначеність основних параметрів облігацій, зокрема термінів запозичення, величини і періодичності купонних прибутків (процентна ставка не змінюється, тоді як при отриманні кредиту в банку вона може змінюватися залежно від ринкової ситуації); придбання облігацій дає можливість диверсифікувати інвестиції (компанії, які випускають облігації, належать до різних галузей економіки, інвестор має право вибору); корпоративні облігації є досить ліквідним інструментом (якщо інвесторові необхідно продати облігації, він має можливість зробити це до настання терміну погашення, проте це перевага поки що не повною мірою стосується українського ринку).

Крім того, розвиток українського ринку корпоративних облігацій має деякі особливості [14]: по-перше, спостерігається постійне збільшення кількості емітентів корпоративних облігацій та обсягів залучення ними фінансових ресурсів, причому коло емітентів поповнюється не тільки великими, а й "середніми" структурами; по-друге – торги проводяться з невеликою кількістю паперів, що пов'язано значною мірою з переважно неринковим характером випуску привабливих для інвесторів корпоративних облігацій; по-третє, зберігається переважання торгів корпоративними облігаціями емітентів, бізнес яких забезпечує швидкий обіг капіталу (сфери фінансів, торгівлі, харчової промисловості та сфери будівництва).

Переваги та особливості, які надає цей інструмент порівняно з іншими методами фінансування призводить до того, що ринок корпоративних облігацій набуває все більшого значення в нашій країні.

Український ринок облігацій як складова частина ринку облігацій країн, що розвиваються, перебуває на стадії інтеграції до світового фондового ринку, і має позитивний характер інтегрального розвитку, але поступається ринкам інших країн, що розвиваються, щодо інвестиційної привабливості. До настання всесвітньої фінансової кризи ринок корпоративних облігацій був одним з найбільш динамічних сегментів фінансового ринку України, але усе ще з недостатньою кількістю учасників, однак з диверсифікованими

параметрами облігаційних займів та широким попитом з боку інвесторів. Досі пропозиція корпоративних облігацій в Україні, як і в економіках країн, що розвиваються, обмежується емісією облігацій кількох десятків найбільших компаній. Такий стан справ пояснюється тим, що для здійснення емісії облігацій необхідно здійснити суттєві витрати, внаслідок чого емісійну діяльність можуть дозволити собі лише найпотужніші суб'єкти економіки.

Сучасна ситуація на ринку корпоративних облігацій характеризується тим, що корпоративні емітенти доки лише придивляються до внутрішнього боргового ринку. З початку 2010 року компанії-емітенти обережно випробовують ґрунт: тестують ринок на невеликих об'ємах. Одними з перших на ринок вийшли банки. У жовтні відбулося первинне розміщення облігацій банку "Бізнес Стандарт" на суму 100 млн. грн. Другим тестом для ринку стало розміщення Платинум Банку. Він притягнув 100 млн. грн. строком на три роки. Житомирський маслозавод, що виробляє морозиво під ТМ "Рудь", випустив трирічні облігації на суму 75 млн. грн. Але знаковим для ринку став випуск облігацій Укртелекому (два випуски: на 150 млн. грн. і 125 млн. грн.). Купонна ставка нових випусків – близько 17-18% річних. На думку фахівців, така прибутковість зараз прийнятна для ринку. Стали коротше і терміни обігу паперів. Якщо раніше компанії залучали гроші на п'ять-сім, а то і десять років, то тепер – в середньому на два роки. Інвестори доки не готові вкладати кошти на довші терміни [15].

Незважаючи на кризу недовіри, спектр потенційних інвесторів, в порівнянні з до кризовим часом, не змінився. Як і раніше, придбати бонди готові банки, компанії з управління активами, страхові і фінансові компанії, зарубіжні інвестори. Проте якщо до 2008 року основними покупцями виступали банки, то сьогодні більшу цікавість виявляють інвестори-нерезиденти.

Проведений аналіз сучасного стану ринку корпоративних облігацій України дає можливість сформулювати певні заходи щодо удосконалення та активізації діяльності з випуску облігацій вітчизняними підприємствами [1; 5]. До цих заходів можна віднести: удосконалення інфраструктури ринку корпоративних облігацій; зменшення витрат на реєстрацію та випуск корпоративних облігацій; підвищення відповідальності за ненадання, несвоєчасне надання або надання завідомо недостовірної інформації про цінні папери та фінансовий стан емітентів; підтримка рівня оподаткування в розмірах, що зберігають доцільність і економічну виправданість випуску корпоративних облігацій; збільшення кількості авторитетних та досвідчених андеррайтерів і рейтингових агентств, а також підвищення прозорості та інформативності фондового ринку, що розширить можливості використання облігацій підприємств.

Реалізація цих напрямків з удосконалення та активізації випуску облігацій вітчизняними підприємствами дозволити не лише отримати додаткове джерело фінансування інвестицій, а також створить умови для довгострокового зростання фінансового сектору України, підвищення доходів інвесторів та створення фондового ринку з високим рівнем довіри.

Висновки і перспективи подальших розробок. Таким чином, результати дослідження показали, що в умовах недостатності власних фінансових ресурсів та неспроможності банківської системи задовольнити потреби вітчизняних підприємств в довгострокових фінансових ресурсах, корпоративні облігації є потенційно привабливим інструментом залучення інвестиційного капіталу. У міру поступової стабілізації економіки, відновлення її після кризи підприємствам знадобиться накопичений досвід використання корпоративних облігаційних позик як альтернативного джерела фінансування, а здійснення на практиці певних заходів щодо удосконалення діяльності з випуску облігацій дозволити в кінцевому рахунку перетворити даний сегмент фінансового ринку на високоефективний механізм залучення інвестицій підприємствами реального сектору. Враховуючи, висококонцентровану акціонерну власність в Україні и велике значення контролюючих власників в акціонерних товариствах, найбільш імовірно, що український ринок цінних паперів й надалі буде мати борговий характер, а корпоративні облігації будуть основою фондового бізнесу в Україні.

Безумовно, випуск облігацій не є панацеєю від економічних труднощів і це не означає, що українські емітенти повинні відмовитися від отримання банківських кредитів або від використання інших інструментів залучення фінансових ресурсів. Проте, доцільним є розгляд можливості залучення позикових засобів за допомогою дешевших джерел, за допомогою випуску корпоративних облігацій, тим паче що усі потрібні передумови для розвитку цього ринку в Україні є, не вистачає тільки нових інвесторів, щоб дати ринку поштовх для його розвитку.

Список літератури :

1. Петренко І. П. Корпоративні облігації як джерело фінансування інвестиційних проектів [Електронний ресурс]/ І. П. Петренко. – Режим доступу: http://www.confcontact.com/20101008/4_petrenko.htm
2. Каламбет С. В. Формування ринку корпоративних облігацій в Україні з метою залучення інвестиційних ресурсів на підприємстві [Електронний ресурс] / С. В. Каламбет – Режим доступу: http://www.nbuv.gov.ua/portal/Natural/Vdnuzht/2009_28/Papers28/Economics/KalambetMiro_28.pdf
3. Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23 лютого 2006 року №3480-IV [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=3480-15>
4. Охріменко О. Сучасний стан ринку корпоративних облігацій / О. Охріменко // Цінні папери України. – 2005. – № 4. – С. 25-26.
5. Якимчук Т. П., Тюлькіна О.О. Ринок корпоративних облігацій: сучасний стан та тенденції в Україні та світі [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.rusnauka.com/5_PNW_2010/Economics/58999.doc.htm

6. Статистична інформація [Електронний ресурс] / Банк міжнародних розрахунків. – Режим доступу: <http://www.bis.org/> – 25.01.2010 р.
7. Звіти ДКЦПФР за 2007-2009 роки [Електронний ресурс] / Офіційний сайт ДКЦПФР . – Режим доступу : <http://www.ssmc.gov.ua>
8. Гриценко Л. Л. Проблеми розвитку фондового ринку України в умовах фінансової глобалізації /Л.Л. Гриценко, В.В. Роєнко [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Mre/2010_2/5_6.pdf
9. Ціміхунд Ю. О. Порівняльний аналіз сучасного стану ринку корпоративних облігацій України та Польщі [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://eco.td.lviv.ua/files/downloads/konference/MSANK2009_Material.pdf
10. Фурса С. Українські облігації: почати все з чистого аркуша [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.dt.ua/2000/2040/67662/>
11. Сайт Української асоціації інвестиційного бізнесу.[Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.uaib.com.ua/news_and_reviews_from_main/p8.html
12. Охріменко О. А. Ринок корпоративних облігацій України: тенденції та суперечності/ О. А. Охріменко// Фінанси України. – 2005. – № 12. – с. 115-121.
13. Хмарська Я. В. Корпоративні облігації в умовах нестабільності економіки України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Vchu/N152/N152p131-137.pdf
14. Гадзецький Р. Особливості розвитку корпоративних облігацій в Україні [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://eco.td.lviv.ua/files/downloads/konference/MSANK2009_Material.pdf
15. Руденко В. Снова в игре: кто и на каких условиях сможет привлечь средства на внутреннем долговом рынке [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.fundmarket.com.ua/digest/snova-v-igrye-kto-i-na-kakih-usloviyah-smozhyet-pr/>