

## Секція: Інвестування

**Ковальова О.М.**

*Кафедра фінансового менеджменту та фондового ринку*

*Одеського національного економічного університету*

*м. Одеса, Україна*

### **ПЕРЕВАГИ ТА НЕДОЛІКИ ВИКОРИСТАННЯ ОБЛІГАЦІЙ ЯК ІНСТРУМЕНТУ ФІНАНСУВАННЯ ІНФРАСТРУКТУРНИХ ПРОЕКТІВ**

Одним з перспективних шляхів розв'язання проблеми дефіциту коштів, необхідних для здійснення модернізації інфраструктурної мережі, на наш погляд, є емісія облігація. Даний вид запозичень є більш привабливим для емітентів з ряду причин. По-перше, з огляду на можливість залучення ресурсів за більш вигідними умовами у порівнянні з банківським кредитуванням. У сучасній економічній ситуації банківські кредити надаються переважно на період до одного року, питома вага яких у структурі наданих кредитів за підсумком перших семи місяців складає 44 % у порівнянні з довгостроковими кредитами, що надаються на період більший ніж на 2 роки – 21 %. В масштабах та термінах реалізації інфраструктурних проектів, кошти мають залучатись на період від 10 до 25 років, у зв'язку з необхідністю окупності інвестованих коштів та повернення боргу. Протягом даного періоду, у першу чергу здійснюються роботи з будівництва або модернізації інфраструктурного об'єкту, на другому етапі – експлуатації та управління на основі проектів державно-приватного партнерства. Таким чином, превалювання «коротких грошей» в банківській системі обмежує їх можливість залучення до інфраструктурних проектів. Крім того, відзначимо, що у випадку використання банківських кредитів, позичальник не має можливості здійснювати управління ризиками, які виникають в процесі інвестування та поточної господарської діяльності. На відміну від банківських кредитів, випуск гібридних облігацій дозволяє задовольняти потреби емітентів у мінімізації ризиків залучення коштів. У відповідності з роботою Джона Д. Маршала та Віпул К. Бансала, «гібридні цінні папери утворюються на базі чотирьох елементарних ринків:

відсоткових цінних паперів, валютного, фондового та товарного» [1, с.514]. Можливість поєднання двох або більше елементів представлених ринків, дозволяє отримати гібрид, який буде відповідати інтересам, як інвесторів, так емітентів.

Однією з переваг облігаційних позик для мажоритарних акціонерів є недопущення втручання третіх осіб в управління компанією, що дозволяє зберегти структуру корпоративного контролю, яка склалась на підприємстві. Однак, емісія як облігацій, так і акцій вимагає публічного розкриття інформації, на відміну від банківського кредиту. Як зазначено в шостій статті Закону України «Про банки і банківську діяльність»: «інформація щодо діяльності та фінансового стану клієнта, яка стала відомою банку у процесі обслуговування клієнта та взаємовідносин з ним чи третім особам при наданні послуг банку, є банківською таємницею» [2]. Представлене твердження дає змогу зробити висновок, що принципи, на яких будується система розкриття інформації є суттєвою відмінністю даних потенційних джерел фінансування.

Наступним порівняльним критерієм між облігаціями та банківськими кредитами є умови забезпечення позики. Банківський кредит завжди вимагає ліквідної застави з метою забезпеченості наданих коштів у випадку виникнення проблем з платоспроможністю клієнта за його зобов'язаннями. Облігації можуть випускатись без забезпечення, що зазначається у проспекту емісії. Традиційно відсоток або купонний дохід за незабезпеченими облігаціями є вищим ніж у випадку з забезпеченими, що є платою за ризик. Облігації можуть забезпечуватись корпоративними цінними паперами, облігаціями внутрішньої державної позики, що є в наявності у портфелі в емітента, нерухомістю та іншими активами. У разі відповідності в сукупності з іншими вимогами, що висуваються до емітента фондовою біржею, таких як строк існування емітента, вартість чистих активів, річний дохід за останній або ряд попередніх звітних років, наявність збитків, ринкова капіталізація компанії-емітента, кількість акціонерів емітента, активність укладання угод, відбувається присвоєння того

чи іншого рівня лістингу. Згідно з визначенням, наведеним у Законі України «Про цінні папери та фондовий ринок»: «лістинг - сукупність процедур із включення цінних паперів до реєстру фондової біржі та здійснення контролю за відповідністю цінних паперів і емітента умовам та вимогам, установленим у правилах фондової біржі» [3].

У відповідності з Проектом внесення змін до Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» щодо розвитку ринку облігацій, що був запропонований Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку, надавались пропозиції стосовно введення в обіг «інфраструктурних облігацій» та «концесійних облігацій» з метою реалізації заходів з фінансування та оновлення об'єктів інфраструктури. Основним дискусійним положенням було нарощування бюджетного дефіциту, так як найчастіше саме держава виступає в якості основного інвестора. Наукові дослідження в сфері закордонного досвіду емісії та обігу інфраструктурних облігацій вказують на те «що інфраструктурні облігації, які випускаються юридичною особою - концесіонером, швидше виняток, ніж загальноприйнята світова практика облігаційного фінансування інфраструктурного проекту» [4].

На наш погляд, залучення венчурних ІСІ в якості інвесторів у гібридні цінні папери, дозволить спрямувати грошові кошти даних суб'єктів фінансового ринку у процесах модернізації та оновлення інфраструктури у зв'язку з їх функціонуванням переважно в ролі кредитно-грошових інститутів. Даний висновок був зроблений з огляду на переважання дебіторської заборгованості у складі активів венчурних інститутів спільного інвестування та їх інвестиційну спрямованість у третій та четвертий технологічний уклади. Перспективним напрямком є конструювання гібриду відсоткових та фондових інструментів, в основі якого лежить є прив'язка основної суми погашення або купонного доходу до фондового індексу. Відповідно купонний дохід або сума погашення зростають при позитивній динаміці фондового індексу або при зворотній тенденції навпаки – зменшується. В Україні в основі даної гібридної облігації можуть обиратись індекси ПФТС, УБ або Індекс українських

облігацій фондової біржі «Перспектива». Таким чином, при конструюванні гібридної облігації, ціллю якої є акумуляція ресурсів для структурних реформ в сфері інфраструктури, доцільно використати метод Lego або комбінування чи декомпозиції задля хеджування ризиків емітента та відповідно надання більш конкурентних та сприятливих умов позики у порівнянні з банківськими кредитними продуктами. Але окреслена перспектива потребує внесення змін та удосконалення чинних супутніх нормативно-законодавчих актів, що обумовлює необхідність здійснення наукових досліджень та їх апробацію на практиці. До уваги також слід прийняти досвід фінансування інфраструктурних проектів в межах «Євро-2012», що був здійснений переважно за кошти державного та місцевого бюджетів. Він підкреслює неефективність існуючих способів фінансування в рамках державно-приватного партнерства та не сформованість культури співпраці державного та приватного сектору. У зв'язку з можливістю проведення в Україні «Євробаскету-2015», особливої актуальності набуває розробка та впровадження дієвих механізмів фінансування будівництва та реконструкції семи сучасних багатофункціональних арен, а також нових термінальних комплексів та злітно-посадкових смуг в аеропортах м. Одеси та Дніпропетровська, в тому числі шляхом введення гібридних облігацій. Певним чином можна провести аналогію між запропонованим видом облігацій та житловими облігаціями, так як кошти отримані від їх емісії практично одразу освоюються на будівельному майданчику, що унеможливорює їх знецінення.

#### **Список літератури:**

1. Маршал Джон Ф. Финансовая инженерия: Полное руководство по финансовым нововведениям: Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 1998. -784 с.
2. Закон України «Про банки і банківську діяльність» від 07.12.2000 № 2121-III [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2121-14/page4>

3. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.2006 № 3480-IV [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/3480-15/page>

4. Никифрук О. І. Інфраструктурні облігації як інструмент залучення інвестицій для потреб модернізації в практиці зарубіжних країн / О. І. Никифрук, І. К. Чукаєва // Ефективна економіка. – 2014. – №4. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=2926>