

**Назар Іванович КУРДИДИК**

аспірант,  
кафедра менеджменту банківської діяльності,  
Державний вищий навчальний заклад Київський національний економічний університет  
імені Вадима Гетьмана  
E-mail: naza-k@yandex.ru

**ДІЯЛЬНІСТЬ КОМЕРЦІЙНИХ БАНКІВ НА РИНКУ КОРПОРАТИВНИХ ОБЛІГАЦІЙ**

Курдидик, Н. І. Діяльність комерційних банків на ринку корпоративних облігацій [Текст] / Назар Іванович Курдидик // Економічний аналіз : зб. наук. праць / Тернопільський національний економічний університет; редкол.: В. А. Дерій (голов. ред.) та ін. – Тернопіль: Видавничо-поліграфічний центр Тернопільського національного економічного університету "Економічна думка", 2015. – Том 19. – № 1. – С. 148-154. – ISSN 1993-0259.

**Анотація**

**Вступ.** У статті розглядається місце вітчизняних комерційних банків на ринку корпоративних облігацій. Об'єктом дослідження є операції комерційних банків на ньому.

**Мета.** Метою статті є вивчення основних тенденцій у діяльності комерційних банків на ринку капіталів.

**Метод.** Дослідження проведено з використання методів індукції, логічного методу, порівняння, історичного методу.

**Результати.** Опрацьовано сутність поняття «облігація», основні властивості корпоративних облігацій, проаналізовано тенденції розвитку цього ринку та тенденції діяльності комерційних банків на ньому. Визначено основні рушійні мотиви емісії облігацій комерційними банками. Досліджено зв'язок між динамікою показників структурних елементів ринку капіталів та валового внутрішнього продукту. Проведено порівняльний аналіз динаміки показників окремих структурних елементів ринку капіталів. Проаналізовано структуру банківських пасивів та показники емісії комерційними банками єврооблігацій на міжнародних ринках. Проаналізовано основні підходи до визначення поняття «облігація». На основі синтезу підходів до його трактування сформульовано основні властивості облігацій. У результаті дослідження виявлено залежність між станом економічної системи та показниками емісії банками єврооблігацій, а також між динамікою валового внутрішнього продукту та динамікою емісії акцій. Досліджено основні мотиви емісії облігацій комерційними банками. Виявлено характерний для українських банків іміджевий ефект серед мотивів емісії єврооблігацій. На основі кореляційного аналізу встановлено низький вплив ринку корпоративних облігацій на стан економічної системи. Досліджено показники ринку корпоративних облігацій, зокрема, проаналізовано частку банківських облігацій у структурі ринку. Результати дослідження можна використовувати при вивченні банківських пасивних операцій на ринку капіталів, при дослідженні ринку корпоративних облігацій.

**Ключові слова:** корпоративна облігація; ринок капіталів; емісія облігацій; облігаційні позики; єврооблігація; акції; довгостроковий кредит.

**Nazar Ivanovych KURDYDYK**

PhD Student,  
Department of Banking Management,  
Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman  
E-mail: naza-k@yandex.ru

**THE BANKING ACTIVITY ON CORPORATE BOND MARKET**

**Abstract**

The article is devoted to the researches of the essence of corporate bond market, the trends of the Ukrainian bond market, and the place of the commercial banks on the corporate bond market. The influence of the corporate bond market on the banking activity in Ukraine is analyzed. The attention is focused on the problems of development of the corporate bond market, and the problems of the bank corporate bond emissions.

The essence of the term «corporate bond», and in particular the characteristics of the bank corporate bond are

© Назар Іванович Курдидик, 2015

---

*investigated. The specific features of banking activity can explain the feature of the bank bonds. When investing the resources in the bank bonds, the investing resources may continue to stay on the capital market.*

*The reputation effect should be defined as the background of the corporate bond emissions. The reputation effect becomes especially actual, when bank emits the euro bonds.*

*The trends of the structure elements of the capital market are compared to measure the influence of the corporate bond market on the Ukrainian economy. The trends of the bank emissions are analyzed. The dependence between the quantity of the emissions, and the state of economic system is analyzed.*

**Keywords:** corporate bond; capital market; bond emission; bond loan; eurobonds; shares; long-term loan.

**JEL classification:** G20, G21, G24

---

### Вступ

Залучення довгострокового фінансового ресурсу завжди було актуальним для підприємства незалежно від його поточного становища чи становища економіки країни, у якій підприємство функціонує. Серед інструментів довгострокових позик у світовій практиці одними з найбільш популярних є облігації. В Україні історично склалось так, що облігаційні позики зазвичай використовуються державою, а для підприємств більш звичним інструментом є кредит. Проте облігації мають низку переваг перед кредитом як для інвестора, так і для позичальника, тому актуально буде розглянути поточні тенденції та проблеми облігаційних позик, організованих вітчизняними банками. Робота буде актуальна при дослідженні проблем функціонування суб'єктів господарювання на фінансових ринках, фінансового ринку загалом та ринку капіталу зокрема.

Серед закордонних учених, які займались питаннями використання облігацій, – Д. Бейлі, Р. Брейлі, Р. Уілсон, Ф. Фабозці, У. Шарп. Проблеми розвитку ринку корпоративних облігацій в Україні стали предметом наукового зацікавлення для таких фахівців, як Д. Леонов, І. Лютий, О. Охріменко, Ю. Прозоров. Теоретичною та інституціональною основою випуску облігацій займаються В. Корнеєв, О. Мендрул, І. Павленко, В. Суторміна. Проте недостатня увага звертається на питання банківських облігаційних позик, їх вплив на ринок капіталів.

### Мета та завдання статті

Метою статті є оцінка ролі та місця комерційних банків у сегменті ринку корпоративних облігацій на основі встановлення кількісних та якісних характеристик ринку облігацій та показників діяльності комерційних банків. У процесі дослідження планується розв'язання наступних завдань:

- оцінка поточних тенденцій функціонування ринку капіталів;
- аналіз структури банківських пасивів на предмет коштів, залучених за рахунок емісії облігацій;
- аналіз тенденцій банківських запозичень на ринку корпоративних облігацій.

### Виклад основного матеріалу

Досліджуючи зміст поняття «облігація», варто брати до уваги його юридичний зміст, значення позики для емітента та інвестора. Можна погодитись з думкою вчених, що будь-який цінний папір має подвійну природу [1, с. 27]. Тому, аналізуючи сутність поняття «облігація», доцільно буде розглядати його як фінансове зобов'язання емітента перед інвестором та як інструмент ринку капіталів.

В. І. Павлов ознакою облігації вважає наявність дебіторсько-кредиторських відносин [3, с. 102]. Звідси можна зробити висновок, що облігація – це боргове зобов'язання позичальника чи емітента, яке гарантує через певний термін виплату інвестору встановленої суми боргу з процентами.

Більшість вітчизняних учених дотримуються трактування облігації як зобов'язання, форма якого дозволяє знаходитись в обігу на фінансовому ринку [4].

Зважаючи на те, що емітентами облігацій можуть бути як підприємства, так і органи державної влади, дискусійним залишається суть поняття «корпоративна облігація». Деякі вчені характеризують корпоративну облігацію, відштовхуючись від мети її емісії [2, с. 60; 6, с. 196].

У. Шарп, Г. Александер, Дж. Бейлі не акцентують увагу на цілях емісії, а трактують корпоративну облігацію як цінний папір, що є зобов'язанням емітента виплатити інвестору певну суму у встановлений термін. Р. Уілсон і Ф. Фабозці також акцентують увагу на боргових відносинах між емітентом та інвестором. Окремі науковці називають облігацію «довгостроковим векселем» [5, с. 151]. Проте в українському законодавстві чітко розмежовуються поняття «вексель» та «облігація».

Підсумовуючи трактування облігацій, які наведені у фаховій літературі, можна визначити такі властивості облігацій:

- облігація є емісійним інструментом ринку капіталів;
- облігаціям властива фіксована дохідність;

- для емітента облігація є зобов'язанням;
- для інвестора облігація є свідченням права вимоги суми боргу з процентами;
- відносини облігаційної позики передбачають право подальшої купівлі-продажу облігацій з метою отримання спекулятивного доходу;
- вартість облігації може коливатись протягом терміну її обігу;
- як правило, емітент та інвестор чітко обумовлюють цілі емісії облігацій.

Досліджуючи суть поняття «банківська облігація», можна сказати, що основною особливістю такої облігації може бути особлива ціль емісії (наприклад, банк може випускати облігацію для того, щоб за позичені кошти придбати облігації інших емітентів).

Передумови емісії облігацій є схожими як для держави, так і для підприємств:

- потреба фінансування довгострокових інвестиційних програм;
- сприяння формуванню довгострокового позикового капіталу, що надалі полегшує планування функціонування підприємства
- диверсифікація джерел фінансування, що особливо актуальне для банків
- іміджевий ефект – факт залучення інвестицій через емісію облігацій є свідченням фінансової стійкості емітента.

Становлення ринку корпоративних облігацій в Україні відбувалось як під впливом світових тенденцій, так і особливостей вітчизняної економіки. Для оцінки місця ринку корпоративних облігацій порівняємо динаміку ВВП та динаміку емісії корпоративних облігацій. Також для порівняння наведено динаміку об'ємів довгострокового кредитування та емісії акцій як альтернативних ринків для розміщення та залучення ресурсів (таблиця 1).

Об'єми довгострокового кредитування економіки України за аналізований період загалом зросли більше ніж у 10 разів. Протягом аналізованого періоду від'ємна динаміка спостерігалась у 2009 та 2012 роках. Зниження у 2009 році викликане впливом фінансової кризи, зниження у 2012 році спровоковане насамперед впливом боргової кризи у Єврозоні, внаслідок чого скоротились об'єми зовнішніх кредитів, наданих в економіку України. Об'єми емісії корпоративних облігацій є найменшими порівняно з об'ємами довгострокового кредитування та об'ємами емісії акцій. Суттєве зниження ринку облігацій перед ринком довгострокового кредитування можна пояснити такими факторами:

- в Україні з часів незалежності кредитний ринок був більше розвиненим, ніж ринок капіталів;
- емісія облігацій передбачає відносно високі витрати на випуск та розміщення облігацій, чого не можуть собі дозволити середні та малі підприємства;
- кредитування є вигіднішим і простішим інструментом, коли мова йде про кредитування пов'язаних структур, коли у кредитора і позичальника спільний власник.

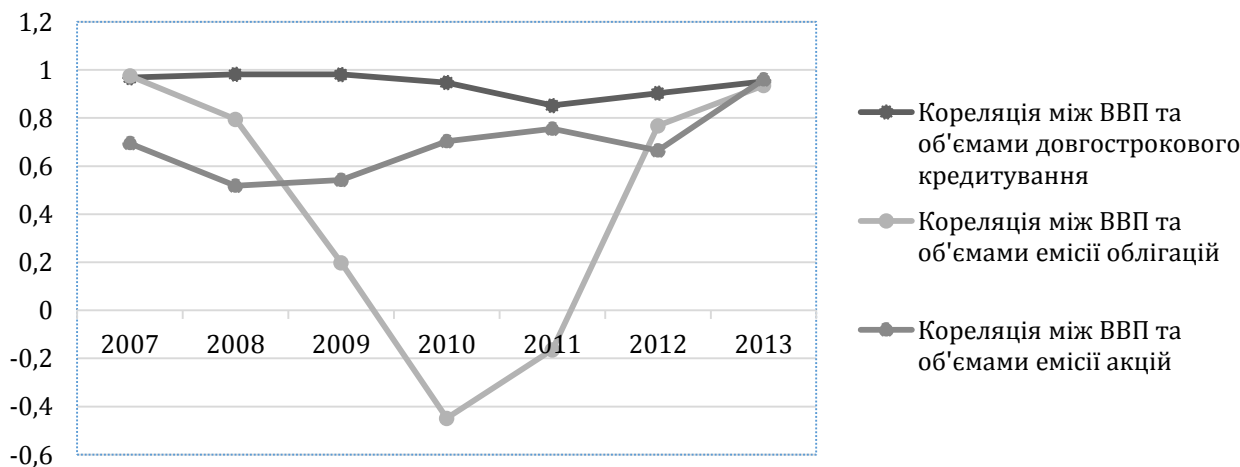
Об'єми емісії акцій суттєво перевищують об'єми емісії облігацій. Емісія акцій, на відміну від облігацій, не зобов'язує емітента виплачувати відсоток чи купон за позику, акція є пайовим інструментом. У періоди економічного спаду для підприємств акція може бути вигідним інструментом залучення ресурсів.

**Таблиця 1. Динаміка показників ВВП, емісії корпоративних облігацій та емісії акцій  
[Держстат, звітність НБУ, звітність НКЦПФР]**

Роки	ВВП		Довгострокові кредити		Емісія корпоративних облігацій		Емісія акцій	
	млн грн	відносний приріст, %	млн грн	відносний приріст, %	млн.грн	відносний приріст, %	млн.грн	відносний приріст, %
2003	267344	18,36	30553	157,85	4241	-0,77211	18020	40,78125
2004	345113	29,08	48003	57,11	4106	-3,18321	28340	57,2697
2005	441452	27,91	88601	84,57	12750	210,5212	24810	-12,4559
2006	544153	23,26	159033	79,49	22070	73,09804	43540	75,49375
2007	720731	32,45	181311	14,00	44480	101,5406	500000	1048,369
2008	948056	31,54	278581	53,64	31350	-29,5189	46140	-90,772
2009	913345	-3,66	266699	-4,26	10110	-67,7512	101070	119,0507
2010	1082569	18,52	275605	3,33	9490	-6,13254	40590	-59,8397
2011	1316600	21,61	301002	9,21	35910	278,3983	58160	43,28652
2012	1408889	7,00	294511	-2,15	51390	43,10777	15840	-72,7648
2013	1454931	3,26	310739	5,510	42470	-17,3575	64230	305,4924

Для оцінки місця ринку облігацій в економіці України розраховано коефіцієнт кореляції між об'ємами емісії корпоративних облігацій, акцій, об'ємами довгострокового кредитування та ВВП України протягом

п'яти років (наприклад коефіцієнт кореляції за 2013 рік розрахований за показниками 2008 – 2013 років). З проведеного кореляційного аналізу можна ще раз підтвердити думку про те, що українська економіка є кредитоорієнтованою. Так коефіцієнт кореляції між об'ємами довгострокового кредитування та ВВП коливався від 0,852 у 2011 році до 0,982 у 2008 році (Рис. 1). На сьогодні коефіцієнт кореляції між об'ємами довгострокового кредитування та ВВП становить 0,952, що є одним з найвищих



значень за аналізований період.

**Рис. 1. Показники кореляції між ВВП та структурними одиницями фінансового ринку [Розраховано автором на основі даних Державного комітету статистики, НКЦПФР та НБУ]**

Залежність між об'ємами емісії корпоративних облігацій та ВВП є нижчою порівняно з об'ємами довгострокового кредитування. Максимальна залежність між даними показниками спостерігалась у 2007 та 2013 роках (0,975 та 0,935 відповідно). Протягом 2009 – 2011 років спостерігалось падіння залежності між показниками ВВП та емісії корпоративних облігацій. Якщо врахувати зростання ВВП у ці роки на 44,14 %, то можна сказати, що таке падіння доводить, що облігаційний ринок в Україні наразі слабо розвинутий і не справляє значного впливу на економіку.

Залежність між рівнем емісії акцій та ВВП загалом була тіснішою, ніж з ринком облігацій, що говорить про більший вплив ринку акцій на ВВП, аніж облігаційний ринок. Кореляція між ринком акцій та ВВП протягом аналізованого періоду коливалась у межах від 0,518 у 2008 році до 0,755 у 2011 році.

Варто зазначити помітну обернену динаміку між кореляцією ВВП і ринком довгострокового кредитування та ВВП і ринком акцій. Таку обернену залежність можна трактувати як ознаку того, що при розвинутому фінансовому ринку залучення довгострокового кредиту чи емісія акцій можуть бути взаємовиключними для учасників.

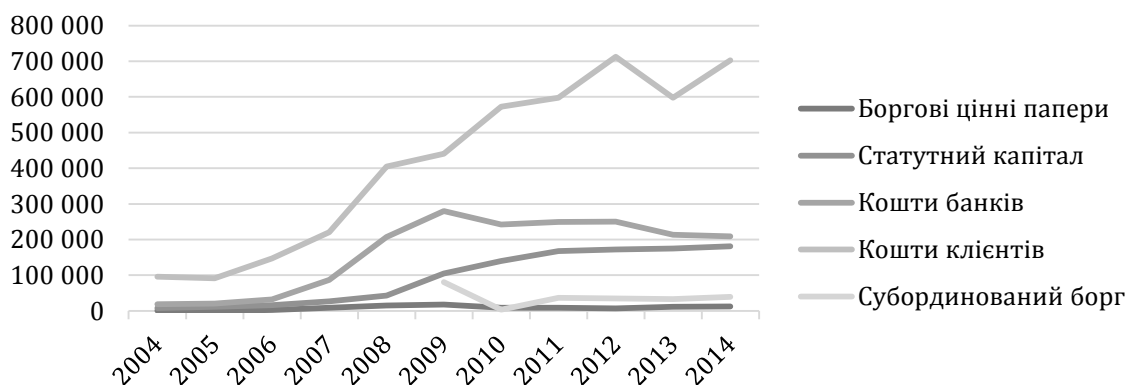
Загалом з проведеного кореляційного аналізу можна зробити наступні висновки:

- Помітно вища залежність між ВВП і довгостроковими кредитами за інші показники є радше сигналом негативним, оскільки свідчить про непропорційний розвиток фінансового ринку. При непропорційному розвитку ринку обмежується вибір його учасників в інструментах розміщення коштів, так і в інструментах залучення ресурсів;
- Позитивним сигналом загалом є зростання сумарного показника кореляції між наведеними елементами фінансового ринку та ВВП, що свідчить про те, що зростає роль фінансового ринку в розвитку економіки.

Як уже зазначалось раніше, особливістю емісії банківських облігацій є те, що залучений ресурс від емісії таких облігацій надалі може знову розміщуватись на ринках капіталів. Сьогодні для банків є багато способів залучення ресурсів на фінансових ринках, тому доцільно проаналізувати, які з інструментів є найбільш вигідними. Для порівняння візьмемо показники боргових цінних паперів емітованих банком, субординованого боргу, коштів банків, коштів клієнтів та статутного капіталу.

З рис. 2 видно, що найбільший об'єм у структурі банківських пасивів загалом мають кошти клієнтів, що є нормальним явищем для банкоорієнтованої економіки. Висока частка коштів клієнтів та коштів банків свідчить про те, що для інвесторів фондовий ринок сьогодні не є рівнозначною альтернативою банкам. З іншого боку останнім простіше організувати залучення коштів за рахунок депозитів. Третім показником за величиною є статутний капітал, що по суті є показником коштів банків, залучених через емісію акцій. Цей показник перевищує показники субординованого боргу та об'єму випущених боргових

цінних паперів, у тому числі за рахунок того, що Національним банком встановлюється мінімальний розмір статутного капіталу. Можна припустити, що показник сукупного статутного капіталу по системі міг би бути меншим, якби його мінімальний розмір не встановлювався регулятором.



**Рис. 2 Динаміка структурних одиниць банківських пасивів, млн. грн.  
[за даними звітності банків України]**

З рис. 2 видно, що кошти, залучені на ринку капіталів, не становлять у структурі банківських пасивів значної частки, що додатково характеризує вітчизняний ринок капіталів в Україні як нерозвинений.

Якщо взяти до уваги незначний вплив ринку корпоративних облігацій на економіку країни, непопулярність облігацій як інструменту залучення ресурсів серед банків, то можна говорити, що в Україні сьогодні існує проблема розвитку ринку корпоративних облігацій.

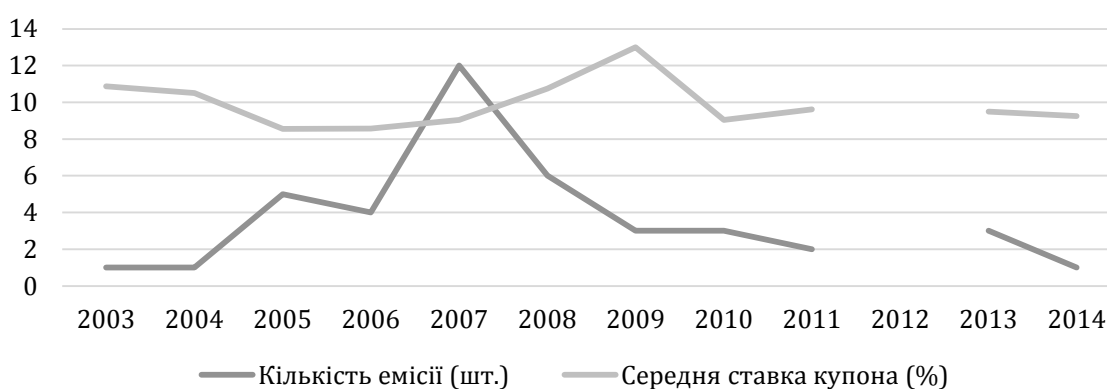
Для оцінки місця банківських облігацій на ринку облігацій загалом проаналізовано динаміку загальної емісії облігацій, емісії облігацій банками та питомої ваги банківських облігацій у структурі ринку корпоративних облігацій. Показник загальної емісії облігацій за аналізований період демонстрував певну циклічність. Так протягом 2002, 2007, та 2012 років спостерігались максимальні значення об'ємів емісії корпоративних облігацій, а протягом 2004 та 2010 років мінімальні. Загалом, попри деяку нестабільність, емісія корпоративних облігацій в Україні нарощує об'єми. Середній приріст ринку корпоративних облігацій за аналізований період становив 91,48 % на рік. Емісія банківських облігацій за аналізований період також показувала певну циклічність. Так спостерігались пікові значення показника у 2003, 2005, 2007 та 2011 роках. Мінімальні значення були зафіксовані у 2004, 2009 та 2013 роках. Загалом з таблиці 2 видно, що частка банківських облігацій у структурі ринку корпоративних облігацій останніми роками поступово зростає. За винятком 2009 року, протягом останніх восьми років частка банківських облігацій у структурі корпоративних облігацій була не менше 20 %.

**Таблиця 2. Місце банківських облігацій в структурі ринку облігацій в Україні  
[За даними НКЦПФР та звітності банків України]**

Рік	Загальна емісія облігацій, млн.грн	У т. ч. емісія облігацій банками, млн.грн	Питома вага облігацій, емітованих банками, від загальної кількості %
2001	694	73,44	10,58
2002	4274	87,38	2,05
2003	4241	329,16	7,75
2004	4106	217,93	5,3
2005	12750	2564,726	20,12
2006	22070	4994,0	22,63
2007	44480	18869,37	42,42
2008	31350	7115,94	22,7
2009	10110	-	-
2010	9490	3150,00	33,18
2011	35910	13893,5	38,68
2012	51390	11770,00	22,9
2013	42470	8040,00	18,93

Починаючи з 2003 року, серед українських банків почали набирати популярності такі інструменти залучення ресурсів, як єврооблігації. Загалом на сьогодні зафіксовано 41 випуск єврооблігацій. Уперше таку емісію було організовано ПАТ «Приватбанк» у 2003 році на суму 100 млн.дол. США. Ставка купона складала 10,876 % річних. З рис. 3 видно, що кількість випусків єврооблігацій тісно залежить від поточного стану економіки країни. Так у 2007 році було зафіксовано максимальну кількість випусків єврооблігацій (12 випусків). Такий високий показник пояснюється загальноекономічним зростанням, зростанням інвестиційної привабливості економіки країни загалом та інвестиційною привабливістю комерційних банків зокрема. Надалі кількість випусків єврооблігацій українськими банками почала скорочуватись, і у 2012 році не було здійснено жодного випуску.

Відносно стабільною є динаміка показника середньої ставки купона облігації. Що вищою є ставка купона, то нижчою є інвестиційна привабливість облігації. З рис. 3 видно, що для українських банків на ринку єврооблігацій найбільш сприятливим був 2007 рік, коли була зафіксована максимальна кількість випусків при середній ставці купона 9,05 %. Загалом ставка купона по єврооблігаціях українських банків показувала відносно стабільну динаміку, за винятком 2009 року. Так з 2003 до 2008 року ставка купона для єврооблігацій українських емітентів коливалась у діапазоні від 8,575 % у 2005 до 10,875 % у 2006 році. У 2009 році зафіксовано максимальну ставку купона за єврооблігаціями українських емітентів, яка становила 13 % для єврооблігацій «Альфа-банку».



**Рис. 3. Показники емісії банківських єврооблігацій [57]**

З проаналізованого можна зробити висновок, що показники емісії єврооблігацій українськими емітентами тісно залежать від стану економіки країни та банківського сектору зокрема.

Серед українських банків – емітентів єврооблігацій найбільш активними були ПАТ «Приватбанк» (11 емісій на суму 1464,9 млн.дол. США), ПАТ «Альфа-банк» (7 емісій на суму 3273, 227 млн.дол. США), ПАТ «Укресімбанк» (6 емісій на суму 2376,432 млн.дол. США), ПАТ «УкрСиббанк» (5 емісій на суму 1175 млн.дол. США). Серед емісій єврооблігацій українських банків два рази було оголошено дефолт. У 2010 році «ВАВбанк» оголосив дефолт за єврооблігаціями, випущеними у 2007 році на суму 125 млн.дол. США. Інвесторам було запропоновано продовження терміну обігу єврооблігацій на чотири роки, підвищення купонної ставки та перехід від піврічних до квартальних купонних виплат. Загалом українськими банками було залучено за рахунок випуску єврооблігацій 9807,194 млн.дол. США. Проте часто виникали проблеми з залученням позик, і випуски на загальну суму 2100,229 млн.дол. США були реструктуризовані (21,4 % від загальної суми). Висока частка реструктуризованих позик у структурі емісій банківських облігацій є негативною характеристикою для вітчизняної банківської системи. Для залучення інвестицій найчастіше використовувались облігації CLN (Credit Linked Notes) та LPN (Loan Participation Notes).

### **Висновки та перспективи подальших розвідок**

У статті окреслено зміст поняття облігація та надано окремі характеристики корпоративним та банківським облігаціям. При дослідженні сутності поняття «облігація» виявлено низку особливих характеристик таких цінних паперів. У передумовах емісії банківських облігацій для вітчизняних банків можна виокремити іміджевий ефект. Особливо актуальним останній є при емісії єврооблігацій.

Для оцінки місця ринку корпоративних облігацій в економіці України зіставлено тенденції розвитку окремих структурних елементів ринку капіталу та динаміку вітчизняного ВВП. Проведено кореляційний аналіз структурних одиниць ринку капіталу та ВВП. З проведеного кореляційного аналізу видно, що найтісніший зв'язок з ВВП мають показники довгострокового кредитування. Зв'язок між об'ємами емісії

---

корпоративних облігацій та ВВП є загалом сильним, проте нижче за аналогічні показники довгострокових кредитів та ринку акцій.

Також невеликим є вплив ринку облігацій у структурі банківських пасивів в Україні. Боргові цінні папери займають незначну частку в структурі банківських пасивів. Проте банківські облігації на ринку корпоративних облігацій у середньому займають 20 %.

Надалі було проаналізовано тенденції емісії банківських єврооблігацій. Виявлено залежність між кількістю емісій та загальним станом економіки. Зважаючи на високу частку реструктуризованих позик, можна зробити висновок загалом про труднощі емісії та обслуговування банками зобов'язань за єврооблігаціями.

### Список літератури

1. Калина, А. В. Рынок ценных бумаг (теория и практика): учеб. пособ. / А. В. Калина, В. В. Корнеев, О. О. Кошечев. – [2-е изд.]. – К.: МАУП, 1999. – 256 с.
2. Мендрул, О. Г. Фондовый рынок: операции с ценными бумагами: навч. посіб. / О. Г. Мендрул, І. А. Павленко. – [2-ге вид.]. – К.: КНЕУ, 2000. – 156 с.
3. Павлов, В. І. Цінні папери в Україні: навч. посіб. / В. І. Павлова, І. І. Пилипенко, І. В. Кривов'язюк. – [2-ге вид.]. – К.: Кондор, 2004. – 400 с.
4. Про цінні папери та фондовий ринок [Електронний ресурс]: закон України № 3480-IV від 23. 02. 2006 – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>
5. Словник фондового ринку / [А. Т. Головка, В. Ф. Кобзар, О. О. Науменко та ін.]. – К.: УМКЦентр 1999. – 288 с.
6. Якимчук, Т. П. Теоретичне обґрунтування сутності облігацій / Т. П. Якимчук // Загальноекономічні та фінансові аспекти формування інноваційного потенціалу регіону: матеріали всеукр. наук.-прак. конф., 29-30 берез. 2007.: тези доп. – . Полтава: ПолтНТУ, 2007. – с. 196-198;
7. Якимчук Т. П. Фінансування підприємств за рахунок випуску облігацій – Дисертація на отримання наукового ступеню кандидата економічних наук по спец. 08.00.08 – Гроші, фінанси та кредит. – ДВНЗ Київський національний економічний університет ім. В. Гетьмана, Київ, 2008. – 233 с.
8. Cbonds. Info: Эмиссия облигаций (облигации, еврооблигации, векселя) [Электронный ресурс]: по данным Информационного агентства Cbonds. – Режим доступу: <http://ua.cbonds.info/emissions/simple/>.

### References

1. Kalyna, A. V., Korneev V. V., Koshcheev O. O. (1999). Securities market (practice and theory). Kyiv: IAMP.
2. Mendrul, O. G., Pavlenko, I. A. (2000). Stock market: operations with securities. Kyiv: KNEU.
3. Pavlov, V. I. & Pylypenko, I. I. (2004). Securities in Ukraine. Kyiv: Kondor.
4. About securities and stock market: the Law of Ukraine № 3480-IV. (2006). Retrieved from: <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>.
5. Golovko A. T., Kobzar V. F., Naumenko O. O. (1999). The vocabulary of the stock market. Kyiv, UMKCentr.
6. Yakymchuk, T. P. (2007). The theoretical basis of the essence of corporate bonds. Macroeconomic and financial aspects of forming the innovation potential of the region: The nationwide science conference, 29-30 march, 2007, abstracts, Poltava: PolNTU.
7. Yakymchuk, T. P. (2008). The financing of the enterprises, using the corporate bonds / The dissertation for Philosophy doctor of economics by spec. 08.00.08 – money, finance and credit, SHEI Kyiv national economic university named after Vadym Hetman, Kyiv.
8. Cbonds. Info: The emission of the bonds (bonds, euro bonds, bills). According to Informational agency Cbonds, Retrieved from: [http://ua.cbonds.info/emissions/simple](http://ua.cbonds.info/emissions/simple/).

Стаття надійшла до редакції 25.02.2015 р.