

DOI: <https://doi.org/10.32782/2786-8559/2026-13-57>

УДК 336.76:658.14/.17

Серета Олена Олександрівна

кандидат економічних наук, доцент,

доцент кафедри фінансів,

Київський національний університет технологій та дизайну

ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-0547-2077>

КОРПОРАТИВНІ ОБЛІГАЦІЇ У ВАРТІСНО-ОРІЄНТОВАНИЙ СТРАТЕГІЇ ФІНАНСУВАННЯ ПІДПРИЄМСТВ: ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ТА СУЧАСНІ ТЕНДЕНЦІЇ

У статті досліджено теоретико-методологічні засади функціонування корпоративних облігацій у контексті вартісно-орієнтованої стратегії фінансування підприємств та сучасні тенденції розвитку боргового ринку. Метою дослідження є поглиблення теоретичних підходів до трактування корпоративних облігацій як інструменту формування вартості підприємства та розроблення методологічних положень щодо підвищення ефективності облігаційного фінансування в умовах трансформації фінансових ринків. Авторський внесок полягає в уточненні економічної природи корпоративних облігацій як багатофункціонального фінансового інструменту, що одночасно виступає елементом структури капіталу та інструментом управління вартістю підприємства. Систематизовано параметричні, економічні та ринкові властивості облігацій, що дозволило сформулювати комплексне уявлення про їх роль у фінансовому менеджменті. Розроблено багатовимірну класифікацію ризиків облігаційного фінансування за суб'єктами (емітент, інвестор, посередник) та етапами життєвого циклу (розміщення та обіг), що підвищує аналітичну точність оцінки вартості залученого капіталу. Наукова новизна полягає у розвитку концепції облігаційного фінансування як елементу вартісно-орієнтованого управління, а також у виокремленні системи рекомендацій для економіко-математичного моделювання параметрів корпоративних облігацій з урахуванням ризиків, ринкової кон'юнктури та інституційних особливостей. Практичне значення результатів полягає у можливості їх використання підприємствами при формуванні фінансової стратегії, оптимізації структури капіталу та виборі джерел довгострокового фінансування. Узагальнено сучасні глобальні тенденції розвитку ринку корпоративних облігацій, зокрема ESG-орієнтацію, зростання ролі інституційних інвесторів та цифровізацію фінансових ринків, визначено можливості їх адаптації до українських умов. Доведено, що інтеграція зазначених підходів сприяє підвищенню ефективності облігаційного фінансування, зниженню вартості капіталу та посиленню інвестиційної привабливості підприємств у довгостроковій перспективі.

Ключові слова: корпоративні облігації, облігаційне фінансування, вартісно-орієнтована стратегія, фінансовий менеджмент, середньозважена вартість капіталу, структура капіталу, ризики фінансування, ESG-облігації.

Olena Sereda

Kyiv National University of Technologies and Design

CORPORATE BONDS IN A VALUE-ORIENTED STRATEGY OF FINANCING ENTERPRISES: THEORETICAL AND METHODOLOGICAL PRINCIPLES AND CURRENT TRENDS

The article examines the theoretical and methodological foundations of corporate bonds functioning within a value-based financing strategy of enterprises and outlines current trends in the development of debt markets. The aim of the study is to deepen theoretical approaches to interpreting corporate bonds as an instrument of firm value creation and to develop methodological provisions for improving bond financing under conditions of financial market transformation. The author's contribution lies in refining the economic nature of corporate bonds as a multifunctional financial instrument that simultaneously serves as a component of capital structure and a tool for value management. The study systematizes parametric, economic, and market properties of bonds, providing a comprehensive understanding of their role in financial management. A multidimensional classification of bond financing risks is developed based on participants



© Серета О.О., 2026

Стаття поширюється на умовах ліцензії відкритого доступу (CC BY 4.0)

(issuer, investor, intermediary) and stages of the life cycle (placement and circulation), which enhances the analytical accuracy of capital cost assessment. The scientific novelty consists in advancing the concept of bond financing as an element of value-based management and in proposing a system of recommendations for economic and mathematical modeling of corporate bond parameters, taking into account risks, market conditions, and institutional features. The practical significance of the results lies in their applicability for enterprises in shaping financial strategies, optimizing capital structure, and selecting long-term financing sources. The study also generalizes current global trends in the corporate bond market, including ESG orientation, the growing role of institutional investors, and financial market digitalization, and identifies opportunities for their adaptation to Ukrainian conditions. It is substantiated that integrating these approaches contributes to improving the efficiency of bond financing, reducing the cost of capital, and enhancing the long-term investment attractiveness of enterprises.

Keywords: corporate bonds, bond financing, value-based strategy, financial management, weighted average cost of capital, capital structure, financing risks, ESG bonds.

Вступ. Посилення ролі боргових фінансових інструментів на глобальних та національних ринках капіталу обумовлює необхідність переосмислення підходів до формування фінансової стратегії підприємств. В умовах обмеженого доступу до банківського кредитування, високої вартості капіталу та підвищеної макроекономічної невизначеності корпоративні облігації набувають особливого значення як інструмент довгострокового залучення фінансових ресурсів і оптимізації структури капіталу. Для України дана проблематика є особливо значущою з огляду на трансформаційні процеси фінансової системи, низьку глибину ринку корпоративних цінних паперів, обмежену ліквідність та високу залежність від банківського фінансування. За таких умов потребує поглибленого дослідження роль корпоративних облігацій як елемента вартісно-орієнтованого управління підприємством, що впливає на формування вартості капіталу та інвестиційну привабливість бізнесу. Додаткового значення набуває врахування сучасних глобальних трансформацій фінансових ринків, які змінюють механізми ціноутворення на ринку корпоративних облігацій і формують нові підходи до оцінки ризику та вартості залученого капіталу. Отже, дослідження корпоративних облігацій у контексті вартісно-орієнтованої стратегії фінансування підприємств є важливим для розвитку сучасної фінансової теорії та вдосконалення практичних механізмів управління капіталом підприємств в умовах структурних змін фінансових ринків.

Матеріали та методи. Проблеми функціонування ринку корпоративних облігацій та механізмів облігаційного фінансування традиційно перебувають у центрі уваги як зарубіжних, так і вітчизняних дослідників та отримали значне відображення у сучасній економічній літературі. Питання оцінки дохідності корпоративних облігацій, формування кредитного спреда та впливу макроекономічних факторів на вартість боргового капіталу є предметом досліджень провідних зарубіжних науковців. Зокрема, Вілсон Р., Фабозці Ф. [1] розглядає корпоративні облігації як базовий

інструмент ринку фіксованого доходу, акцентуючи увагу на їх ролі у формуванні структури капіталу та управлінні ризиком портфеля. Брелі Р., Майєрс С. та Аллен Ф. [2] у межах теорії структури капіталу обґрунтовують вибір між борговим і акціонерним фінансуванням з позицій мінімізації вартості капіталу підприємства. Е. Нувеллон та Х. Пірот Шпедер [3] обґрунтували методичний підхід до формування синтетичних конструкцій похідних інструментів на основі власного капіталу, здатних відтворювати характеристики грошових потоків, притаманні портфелям корпоративних облігацій.

У вітчизняній науковій літературі проблематика облігаційного фінансування розглядається у працях таких дослідників, як Білоус І. [4], Бур'янов В., Куліш Г. [5], Григораш Т. Ф., Мялков О. С., Воеводський Г. Ю. [6], Кужелев М. О., Стабіас С. М. [7], Руденко В. [8], Стецько М. [9], Якушева І. [10], які сучасний стан і тенденції розвитку ринку корпоративних облігацій в Україні, їх роль як інструменту залучення фінансових ресурсів, інвестиційні характеристики, а також перспективи використання у фінансуванні підприємств і відновленні економіки.

Попри значний науковий доробок у сфері корпоративних облігацій, відсутній цілісний підхід до їх інтеграції у вартісно-орієнтовану стратегію фінансування підприємств, що ускладнює оцінку впливу облігаційного фінансування на формування вартості бізнесу. Недостатньо розробленими залишаються питання комплексного моделювання параметрів облігацій з урахуванням ризиків, ринкової кон'юнктури та інституційних особливостей українського ринку капіталу.

Метою статті є розвиток теоретико-методологічних засад використання корпоративних облігацій у вартісно-орієнтованій стратегії фінансування підприємств та обґрунтування практичних рекомендацій щодо моделювання параметрів облігаційного фінансування з урахуванням ризиків, ринкової кон'юнктури та інституційних особливостей.

Результати. Сучасна фінансова теорія розглядає корпоративні облігації як ключовий

інструмент боргового фінансування, що забезпечує трансформацію заощаджень у інвестиційні ресурси на основі ринкових механізмів та впливає на формування вартості підприємства через зміну структури капіталу та середньозваженої вартості капіталу (WACC). У класичних роботах [1; 2] корпоративні облигації трактуються як інструменти з фіксованим доходом, які формують передбачувані грошові потоки та є важливим елементом управління структурою капіталу підприємства в рамках максимізації його ринкової вартості. Аналіз сучасної наукової літератури [3-10] свідчить про відсутність єдиного підходу до трактування економічної природи корпоративних облигацій у контексті вартісно-орієнтованого фінансового менеджменту. У фінансово-правовому аспекті корпоративні облигації розглядаються як цінні папери, тоді як з позиції фінансового ринку – як боргові фінансові інструменти, що формують вартість залученого капіталу та, відповідно, впливають на ринкову капіталізацію підприємства [3; 5; 6; 11]. Така дуальність створює методологічну проблему, оскільки правовий підхід фокусується на формі інструменту, тоді як економічний – на його впливі на вартість підприємства.

З позиції фінансової теорії та вартісно-орієнтованого менеджменту корпоративні облигації характеризуються трьома групами властивостей (табл. 1).

Узагальнення властивостей корпоративних облигацій як фінансового інструменту дозволяє перейти до розгляду облигаційного фінансування як елемента вартісно-орієнтованої стратегії підприємства, спрямованої на оптимізацію структури капіталу та мінімізацію середньозваженої вартості капіталу. На відміну від аналізу окремих характеристик облигацій, облигаційне фінансування відображає процес формування фінансової політики підприємства, орієнтованої на максимізацію його

ринкової вартості. У цьому контексті облигаційне фінансування доцільно визначати як систематичну, цілеспрямовану діяльність суб'єкта господарювання, пов'язану з формуванням боргового капіталу через емісію облигацій, що забезпечує оптимізацію структури фінансування та вплив на вартість підприємства через зміну ризикового профілю та вартості капіталу.

Узагальнення наукових підходів дозволяє виділити властивості облигаційного фінансування [1; 2; 6; 7]:

- ринковий характер, що визначає формування вартості залученого капіталу через конкуренцію за ресурси та вплив на ринкову оцінку підприємства;

- стратегічна доцільність, оскільки облигаційне фінансування використовується як інструмент довгострокової оптимізації структури капіталу в межах VBM-підходу;

- варіативність інструменту, яка забезпечує можливість управління ризиком та вартістю капіталу через параметри випуску облигацій.

З урахуванням відмінностей економічних інтересів учасників фінансового ринку доцільним є виокремлення специфічних характеристик облигаційного фінансування саме для корпоративного сектору, оскільки саме він функціонує в умовах безпосереднього впливу ринкових механізмів формування вартості капіталу та є ключовим елементом вартісно-орієнтованої фінансової стратегії підприємства.

По-перше, корпоративні емітенти функціонують в умовах багаторівневої конкуренції за позиковий капітал, що безпосередньо впливає на формування вартості боргу та, відповідно, середньозваженої вартості капіталу (WACC). З одного боку, існує міжсегментна конкуренція між державними та корпоративними борговими інструментами, з іншого – внутрішньо сегментна конкуренція між самими корпоративними емітентами.

Таблиця 1 – Властивості корпоративних облигацій

Група властивостей	Зміст характеристик	Фінансово-економічна інтерпретація
Параметричні характеристики	Номинальна вартість; строк обігу; купонна ставка; періодичність виплат; структура погашення (одноразове, амортизаційне, змішане)	Визначають формальну конструкцію боргового інструменту та базові параметри; формують грошові потоки для оцінки вартості
Економічні властивості	Визначеність грошових потоків; платність (наявність процентного доходу); зворотність капіталу; борговий характер зобов'язань	Відображають сутнісну природу облигації як інструменту залучення позикового капіталу з фіксованими або прогнозованими фінансовими зобов'язаннями; впливають на структуру капіталу та WACC
Ринкові особливості	Вторинний обіг; біржове котирування; ліквідність; чутливість до змін процентних ставок; ринкова переоцінка вартості	Характеризують поведінку облигації на фінансовому ринку та її здатність до трансформації вартості під впливом ринкових умов і інвестиційного попиту; визначають ринкову оцінку підприємства через ціну капіталу

Джерело: сформовано автором

У цьому контексті спостерігається ефект концентрації попиту, за якого емітенти з високою кредитоспроможністю акумулюють основний обсяг інвестиційного ресурсу, що призводить до витіснення більш ризикових позичальників і диференціації вартості капіталу на ринку.

По-друге, ринок корпоративних облигацій характеризується структурною сегментацією попиту залежно від кредитної якості емітентів. Інвестори формують портфелі з урахуванням рівня ризику, що призводить до асиметричного розподілу інвестиційного попиту між емітентами високого, середнього та підвищеного ризику. У результаті вартість залучення капіталу стає функцією кредитного рейтингу, ринкової довіри та очікуваної премії за ризик, що безпосередньо впливає на фінансову стратегію підприємства та його ринкову вартість.

По-третє, оцінка ризику корпоративних емітентів має індивідуалізований характер і базується на фінансових показниках підприємства, що визначають його здатність генерувати грошові потоки для обслуговування боргу. На відміну від державних позичальників, ризик яких оцінюється на макрорівні, корпоративні емітенти повністю несуть відповідальність за боргові зобов'язання, що підвищує значення фінансової прозорості, якості корпоративного управління та інформаційної відкритості як факторів зниження вартості капіталу.

По-четверте, корпоративні облигації формують вищу вартість залученого капіталу порівняно з державними борговими інструментами, що пояснюється поєднанням кредитного ризику, обмеженої ліквідності та відсутності державних гарантій. У випадку України додатковим фактором є макроекономічна нестабільність, валютна волатильність та воєнні ризики, які формують додаткову ризикову премію, безпосередньо включену у вартість капіталу.

Дослідження процесу залучення фінансових ресурсів через емісію облигацій дозволяє розглядати облигаційне фінансування як елемент вартісно-орієнтованого управління підприємством, що впливає на структуру капіталу, вартість залучених ресурсів та ринкову оцінку компанії.

Механізм облигаційного фінансування доцільно інтерпретувати як послідовність взаємопов'язаних етапів, кожен з яких формує окремий компонент вартості капіталу:

- попередній етап – формування очікуваної вартості залучення капіталу з урахуванням ринкових умов і кредитного ризику;

- підготовчий етап – трансформація фінансової стратегії у параметри боргового інструменту, що визначають майбутній рівень WACC;

- етап розміщення – фактичне встановлення ціни капіталу через ринкове ціноутворення;

- етап обігу – ринкова переоцінка боргу, яка впливає на ризикову премію та капіталізацію підприємства;

- етап погашення – завершення боргового циклу та відновлення фінансової стійкості структури капіталу.

Організовані торговельні майданчики (зокрема ПФТС та біржа «Перспектива») підвищують прозорість формування ціни капіталу, але одночасно ускладнюють інформаційні потоки та підсилюють роль професійних посередників. Це призводить до більш ефективного, але більш конкурентного механізму формування вартості боргового фінансування. Позабіржовий сегмент, навпаки, характеризується нижчою транзакційною складністю, однак супроводжується менш ефективним ціноутворенням та вищою інформаційною асиметрією, що підвищує ризикову премію та вартість капіталу.

Привабливість облигаційного фінансування значною мірою визначається рівнем ризиків, які супроводжують процес залучення та обігу боргових інструментів. На основі узагальнення літературних джерел запропоновано матрицю ризиків облигаційного фінансування за суб'єктами та етапами процесу (табл. 2).

У межах проведеного дослідження узагальнено ризики облигаційного фінансування за етапами його реалізації, що дозволяє розглядати їх як складову процесу формування вартості залученого капіталу підприємства. З цієї позиції виокремлено дві ключові групи ризиків: ризики розміщення облигацій та ризики їх обігу на вторинному ринку. Ключова відмінність між зазначеними групами полягає у механізмах їх формування та впливі на вартість капіталу. Ризики розміщення визначаються переважно кон'юктурою первинного ринку та фактичним співвідношенням попиту і пропозиції в момент емісії, що безпосередньо впливає на первинну вартість боргового ресурсу. У цьому контексті вирішальне значення мають очікування інвесторів, рівень кредитної довіри до емітента, макроекономічні умови, а також загальний рівень ліквідності фінансового ринку, які формують премію за розміщення та визначають стартову компоненту вартості боргу у структурі WACC. Натомість ризики обігу облигацій мають переважно інструментальний та ринковий характер і проявляються на етапі вторинного ринку. Вони зумовлені внутрішніми характеристиками облигації як фінансового інструменту, зокрема структурою грошових потоків, строковістю зобов'язань, чутливістю до змін процентних ставок та рівнем ліквідності вторинного ринку. Дані ризики впливають на ринкову переоцінку боргового інструменту та, відповідно, на динамічну зміну вартості капіталу підприємства протягом усього життєвого циклу облигації. Запропонований підхід дозволяє

Таблиця 2 – Матриця багатовимірної ризиківоблігаційного фінансування

Суб'єкти ринку	Етап розміщення облігацій (первинний ринок)	Етап обігу облігацій (вторинний ринок)
Емітент	Ризик неповного або надмірного розміщення емісії; ризик відхилення фактичної ціни розміщення від очікуваної; репутаційний ризик виходу на ринок; ризик підвищеної первинної премії за ризик	Процентний ризик; ризик рефінансування; ризик погіршення кредитного рейтингу; ризик зростання вартості обслуговування боргу; ризик ринкової переоцінки боргу
Інвестор	Ризик інформаційної асиметрії на первинному ринку; ризик придбання недооціненого або переоціненого інструменту; ризик неправильного оцінювання кредитної якості емітента	Кредитний ризик емітента; ринковий ризик (цінова волатильність); ризик ліквідності; ризик зміни процентних ставок; ризик втрати ринкової вартості портфеля
Професійні посередники	Андеррайтинговий ризик (ризик нерозміщення випуску); ризик помилкового ціноутворення; ризик невідповідності ринковому попиту; репутаційний ризик	Операційний ризик; ризик зниження ліквідності ринку; ризик зменшення інвестиційного попиту; ризик зниження обсягів торгів та комісійного доходу

Джерело: сформовано автором

інтерпретувати ризики облігаційного фінансування як багатовимірну систему формування вартості капіталу, що виникає на перетині етапів життєвого циклу облігації та функціональних ролей учасників ринку. Така систематизація забезпечує можливість комплексної оцінки впливу ризиків на емітента, інвестора та професійних посередників у контексті їхнього внеску у формування вартості залученого капіталу та фінансової стратегії підприємства.

Кожен національний ринок корпоративних облігацій характеризується комплексом специфічних інституційних, інфраструктурних та макрофінансових умов, які безпосередньо впливають на механізм формування вартості залученого капіталу та ефективність реалізації вартісно-орієнтованої фінансової стратегії підприємств. Урахування таких факторів, як якість нормативно-правового регулювання, рівень розвитку ринку капіталу та стадія зрілості національного боргового ринку, дозволяє більш точно оцінювати параметри ціноутворення на боргові інструменти та формувати адекватні моделі оцінки вартості капіталу.

З урахуванням зазначених чинників виокремлено три узагальнені групи специфічних особливостей ринку корпоративних облігацій.

1) інституційно-правові особливості, що охоплюють рівень розвитку нормативної бази, ефективність регулювання ринку капіталу, ступінь захисту прав інвесторів та прозорість емісійних процедур. Дані чинники формують інституційну довіру до ринку, яка є ключовим детермінантом ризикової премії та, відповідно, вартості боргового капіталу. В умовах недостатньої довіри зростає премія за ризик, що безпосередньо збільшує WACC підприємств-емітентів.

2) ринково-інфраструктурні характеристики, які відображають рівень розвитку біржових

механізмів, депозитарної системи, клірингової інфраструктури та фінансового посередництва. Вони визначають ліквідність ринку, швидкість обігу капіталу та трансакційні витрати, що у сукупності впливають на ринкову оцінку боргових інструментів і формування ефективної ціни капіталу.

3) еволюційно-ринкові особливості, що визначаються стадією розвитку національного боргового ринку, структурою інвесторської бази та макроекономічною стабільністю. Ці фактори формують довгострокову траєкторію розвитку ринку та визначають його чутливість до зовнішніх шоків, що, у свою чергу, впливає на стабільність вартості фінансування підприємств.

Узагальнення зазначених характеристик для українського ринку корпоративних облігацій представлено в таблиці 3.

Представлена систематизація особливостей українського ринку корпоративних облігацій дозволяє здійснити їх інтерпретацію з позиції вартісно-орієнтованого фінансового менеджменту. Зокрема, встановлено, що кожна група характеристик формує окремий канал впливу на вартість залученого капіталу підприємств та, відповідно, на середньозважену вартість капіталу (WACC). Інституційно-правові особливості визначають рівень інституційної довіри до ринку та безпосередньо трансформуються у ризикову премію, яка включається до вартості боргового фінансування. Чим вищий рівень нормативної визначеності та захисту прав інвесторів, тим нижчим є преміальний компонент вартості капіталу. Ринково-інфраструктурні характеристики формують ефективність функціонування ринку через рівень ліквідності та величину трансакційних витрат. Їхній розвиток знижує вартість операцій із борговими інструментами та підвищує точність

Таблиця 3 – Особливості українського ринку корпоративних облігацій

Група особливостей	Зміст	Вплив на розвиток ринку корпоративних облігацій
Інституційно-правові особливості	Регулювання ринку капіталу відповідно до законодавства України; високий рівень формалізації емісійних процедур; посилені вимоги до розкриття інформації; обмежена гнучкість фінансових інструментів	Підвищує рівень формальної прозорості ринку, але водночас збільшує бар'єри входу для емітентів і стримує активність середнього бізнесу
Ринково-інфраструктурні особливості	Обмежена ліквідність вторинного ринку; нерівномірний розвиток біржової інфраструктури; домінування кількох торговельних майданчиків; недостатній розвиток інституційних інвесторів	Знижує швидкість обігу облігацій, ускладнює формування ринкової ціни та підвищує трансакційні витрати учасників ринку
Макрофінансові особливості	Висока макроекономічна волатильність; валютні ризики; вплив воєнного стану; обмежений доступ до довгострокового капіталу	Підвищує вартість запозичень, формує додаткову ризикову премію та обмежує довгострокове облігаційне фінансування
Структурні особливості ринку	Домінування фінансових та енергетичних компаній серед емітентів; вузька база корпоративних позичальників; низька диверсифікація випусків	Обмежує глибину ринку та знижує його стійкість до зовнішніх шоків
Ключові інвестори	Переважають інституційних та банківських інвесторів; низька активність роздрібних інвесторів; обмежена довіра до корпоративного сектору	Зменшує попит на корпоративні облігації та підсилює залежність ринку від великих фінансових інституцій

Джерело: сформовано автором на основі [5; 7; 8; 9; 10; 11]

ринкового ціноутворення, що позитивно впливає на доступність облігаційного фінансування для корпоративних емітентів. Макрофінансові особливості визначають системний ризик ринку та є ключовим детермінантом формування WACC. Висока макроекономічна волатильність, валютні коливання та екзогенні шоки формують додаткову премію за ризик, що підвищує загальну вартість капіталу підприємств. Структурні характеристики ринку впливають на його глибину та рівень конкуренції між емітентами, що визначає ступінь диференціації вартості боргового фінансування. Обмежена диверсифікація емітентів посилює концентрацію ризиків та знижує ефективність ринкового механізму ціноутворення. Ключові інвестори ринку визначають характер попиту на корпоративні облігації та формують рівень ринкової ліквідності. Домінування інституційних інвесторів забезпечує стабільність попиту, тоді як низька участь роздрібних інвесторів обмежує глибину ринку та звужує базу потенційного фінансування.

На основі проведеного теоретико-методологічного аналізу сформульовано рекомендації щодо вдосконалення економіко-математичного моделювання параметрів корпоративних облігацій у контексті вартісно-орієнтованої стратегії підприємства, де ключовим критерієм є мінімізація WACC та максимізація вартості компанії:

1) при побудові моделей необхідно враховувати багатоступеневий характер облігаційного фінансування (підготовчий етап, розміщення, обіг,

погашення), оскільки кожен із них формує окремі компоненти грошових потоків і ризиків, які безпосередньо впливають на структуру та динаміку вартості боргу у складі WACC.

2) доцільним є застосування багатовимірного підходу до оцінювання ризиків із поєднанням суб'єктного та етапного вимірів. Така конструкція дозволяє інтегрувати ризики емітента, інвестора та посередника в єдину систему формування кредитного спреда, який є ключовим елементом вартості позикового капіталу у формулі WACC.

3) ринкова кон'юнктура повинна розглядатися як динамічний фактор формування вартості капіталу, зокрема через змінність спредів між попитом і пропозицією на первинному ринку, рівень ліквідності вторинного ринку та якість ринкової інфраструктури. Це дозволяє моделювати не лише номінальну, а й ринкову вартість боргу в часі.

4) обов'язковою є інтеграція показників кредитної якості емітента, оскільки саме вони визначають величину кредитного спреда як премії за ризик, що безпосередньо впливає на післяподаткову вартість боргу та, відповідно, на мінімізацію WACC як цільової функції вартісно-орієнтованого управління.

5) при моделюванні необхідно враховувати інституційні характеристики національного ринку капіталу (розвиненість біржової інфраструктури, структура інвесторів, макроекономічна стабільність), оскільки вони формують системну складову ризику, яка трансформується

у довгострокову премію до вартості капіталу та безпосередньо впливає на ринкову вартість підприємства.

Аналіз сучасного розвитку світового ринку корпоративних облігацій дозволяє виокремити низку структурних тенденцій, які формують нову архітектуру боргового фінансування та мають безпосередній вплив на формування вартості капіталу підприємств у межах вартісно-орієнтованого управління. По-перше, зростає значення ESG-орієнтованих облігацій (зелених, соціальних та сталого розвитку), які виступають інструментом оптимізації вартості залученого капіталу. У розвинених фінансових системах такі інструменти забезпечують зниження кредитного спреду завдяки високому попиту з боку інституційних інвесторів. Для України розвиток ESG-сегмента створює передумови для зниження WACC підприємств через розширення бази інвесторів та зменшення ризикової премії. По-друге, глобально посилюється роль інституційних інвесторів (пенсійних фондів, страхових компаній, інвестиційних фондів), які формують стабільний довгостроковий попит на боргові інструменти. У вартісно-орієнтованій логіці це сприяє зниженню волатильності попиту, стабілізації ринкових ставок та зменшенню вартості боргового капіталу, що позитивно впливає на ринкову вартість підприємств. По-третє, ключовою тенденцією є цифровізація боргових ринків та впровадження фінтех-рішень (електронні платформи розміщення, блокчейн-реєстри, автоматизований кліринг), що забезпечує зниження трансакційних витрат та підвищення ефективності ціноутворення. У результаті зменшується премія за неефективність ринку, що прямо впливає на зниження вартості залученого капіталу. Таким чином, адаптація глобальних тенденцій розвитку ринку корпоративних облігацій до українських умов дозволяє сформулювати передумови для зниження середньозваженої вартості капіталу, підвищення ліквідності ринку та зростання ринкової вартості підприємств, що відповідає принципам вартісно-орієнтованого фінансового менеджменту.

Висновки. У результаті проведеного дослідження корпоративних облігацій у контексті вартісно-орієнтованої стратегії фінансування

підприємств узагальнено теоретико-методологічні підходи до їх трактування, функціонування та ролі у формуванні вартості бізнесу. Встановлено, що корпоративні облігації слід розглядати не тільки як інструмент залучення боргового капіталу, а як елемент вартісно-орієнтованої фінансової стратегії підприємства, який безпосередньо впливає на структуру капіталу, ризикову складову та середньозважену вартість капіталу (WACC). Такий підхід дозволяє перейти від інструментального до стратегічного розуміння облігаційного фінансування. Доведено, що облігаційне фінансування має багатоступеневу природу, яка охоплює етапи підготовки, розміщення, обігу та погашення облігацій. Кожен із цих етапів формує специфічні грошові потоки та ризики, що в сукупності визначають вартість залученого капіталу та впливають на ринкову вартість підприємства. Обґрунтовано доцільність застосування багатовимірної матриці ризиків облігаційного фінансування за суб'єктами (емітенти, інвестори, посередники) та етапами життєвого циклу облігації. Це дозволяє інтегрувати ризикові фактори у процес формування кредитного спреду та забезпечує більш точне моделювання вартості боргу у структурі WACC. Виявлено, що особливості українського ринку корпоративних облігацій (інституційні обмеження, недостатній розвиток інфраструктури, макроекономічна нестабільність та обмежена диверсифікація інвесторів) зумовлюють підвищену вартість залученого капіталу та знижують ефективність використання облігацій як інструменту фінансування. Визначено ключові глобальні тенденції розвитку ринку корпоративних облігацій, серед яких домінування ESG-орієнтованих інструментів, посилення ролі інституційних інвесторів та цифровізація боргових ринків. Їх адаптація до українських умов створює передумови для зниження вартості капіталу, підвищення ліквідності ринку та посилення його інтеграції у глобальну фінансову систему.

Перспективи подальших досліджень полягають у розробленні економіко-математичних моделей оптимізації структури капіталу підприємств із урахуванням облігаційного фінансування, ESG-факторів та динамічного впливу ринкових ризиків на середньозважену вартість капіталу.

Література:

1. Wilson R. C., Fabozzi F. J. Corporate bonds: Structure and analysis. New York : Wiley, 1995. 384 p.
2. Brealey R. A., Myers S. C., Allen F. Principles of corporate finance. 12th ed. New York : McGraw-Hill Education, 2017. 997 p.
3. Nouvellon E., Pirotte Speder H. Can an equity structure dominate the risk-return profile of corporate bonds? *Journal of Asset Management*. 2021. Vol. 22. P. 1–14.
4. Білоус І. В. Сучасні тенденції функціонування ринку корпоративних облігацій в Україні. *Вчені записки Таврійського національного університету імені В. І. Вернадського*. 2018. Т. 29 (68), № 6. С. 124–128.
5. Бур'янов В., Куліш Г. Корпоративні облігації у повоєнному відновленні України. *Економіка та суспільство*. 2023. № 48. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-48-27>.

6. Григораш Т. Ф., Мягков О. С., Воєводський Г. Ю. Облігації як інструмент залучення грошових ресурсів. *Гроші, фінанси і кредит*. 2019. Вип. 3 (14). С. 362–368.
7. Кужелев М. О., Стабіас С. М. Пріоритети розвитку ринку корпоративних цінних паперів в Україні: монографія. Київ : Центр учбової літератури, 2020. 176 с.
8. Руденко В. В. Визначальні характеристики корпоративних облігацій як об'єкта інвестування. *Економіка і суспільство*. 2017. № 9. URL: http://economyandsociety.in.ua/journals/9_ukr/178.pdf (дата звернення: 02.04.2026).
9. Стецько М. В. Інструментарій корпоративних облігацій у фінансуванні підприємств. *Економічний аналіз*. 2017. Т. 27, № 2. С. 57–67.
10. Якушева І. Є. Ринок облігацій в Україні: стан, тенденції і перспективи розвитку. *Ефективна економіка*. 2021. № 4. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=8809> (дата звернення: 02.04.2026).
11. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки : Закон України від 23.02.2006 р. № 3480-IV (у редакції Закону від 19.06.2020 р. № 738). URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15/conv#Text> (дата звернення: 02.04.2026).

References:

1. Wilson R. C., Fabozzi F. J. (1995). *Corporate Bonds: Structure and Analysis*. New York: Wiley, 384 p. [in English].
2. Brealey R. A., Myers S. C., Allen F. (2017). *Principles of Corporate Finance*. New York: McGraw-Hill Education, 997 p. [in English].
3. Nouvellon E., Pirotte Speder H. (2021). Can an equity structure dominate the risk-return profile of corporate bonds? *Journal of Asset Management*, vol. 22, pp. 1–14. DOI: <https://doi.org/10.1057/s41260-021-00212-x> [in English].
4. Bilous I. V. (2018). Suchasni tendentsii funktsionuvannia rynku korporatyvnykh oblihotsii v Ukraini [Modern trends in the corporate bond market in Ukraine]. *Vcheni zapysky Tavriiskoho natsionalnoho universytetu imeni V. I. Vernadskoho. Seriya: Ekonomika i upravlinnia*, vol. 29 (68), no. 6, pp. 124–128. [in Ukrainian].
5. Burianov V., Kulish H. (2023). Korporativni oblihotsii u povoiennomu vidnovlenni Ukrainy [Corporate bonds in the post-war recovery of Ukraine]. *Economy and society*, no. 48. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-48-27> [in Ukrainian].
6. Hryhorash T. F., Miahkov O. S., Voievodskiy H. Yu. (2019). Oblihotsii yak instrument zaluchennia hroshovykh resursiv [Bonds as a tool for raising financial resources]. *Money, finance, credit*, iss. 3 (14), pp. 362–368. [in Ukrainian].
7. Kuzheliev M. O., Stabias S. M. (2020). *Priorytety rozvytku rynku korporatyvnykh tsinnykh paperiv v Ukraini* [Priorities for the development of the corporate securities market in Ukraine]. Kyiv: Tsentru uchbovoi literatury, 176 p. [in Ukrainian].
8. Rudenko V. V. (2017). Vyznachalni kharakterystyky korporatyvnykh oblihotsii yak obiekta investuvannia [Key characteristics of corporate bonds as an investment object]. *Economy and society*, no. 9. Available at: http://economyandsociety.in.ua/journals/9_ukr/178.pdf (accessed: 02.04.2026). [in Ukrainian].
9. Stetsko M. V. (2017). Instrumentarii korporatyvnykh oblihotsii u finansuvanni pidpriemstv [Corporate bond instruments in enterprise financing]. *Economic analysis*, vol. 27, no. 2, pp. 57–67. [in Ukrainian].
10. Yakusheva I. Ye. (2021). Rynok oblihotsii v Ukraini: stan, tendentsii i perspektyvy rozvytku [Bond market in Ukraine: state, trends and prospects]. *Efficient economy*, no. 4. Available at: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=8809> (accessed: 02.04.2026). [in Ukrainian].
11. Law of Ukraine “On Capital Markets and Organized Commodity Markets” No. 3480-IV (2006, amended 2020). Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15/conv#Text> (accessed: 02.04.2026). [in English].

Дата надходження статті: 03.04.2026

Дата прийняття статті: 28.04.2026

Дата публікації статті: 29.05.2026