

4. Федулова Л. І. Державна політика розбудови економіки знань: особливості реалізації антикризової стратегії [Текст] / Л. І. Федулова, Т. М. Корнєєва // Фінанси України. – 2009. – № 10. – С. 3-17.
5. Юкіш В. В., Овчиннікова Т. В. Модель розвитку національної економіки / В. В. Юкіш, Т. В. Овчиннікова // Сталій розвиток України Всеукраїнський науково-виробничий журнал. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.nbuv.gov.ua.
6. Стратегія інноваційного розвитку України на 2010-2020 роки в умовах глобалізаційних викликів. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: y.kno.rada.gov.ua/komosviti/control/uk/publish/article.

***Summary.** Presents guidelines for the development's innovative models, taking into account the principles of economic security, sustainable development and social priritetiv policy. Presents a typology of indicators and factors of innovation capabilities development. Grounded, that strategic priorities for innovation for sustainable development should be reflected in the mechanisms of economic and financial policy implementation strategy for economic security.*

***Keywords:** innovative development, steady development, economic security, factors, and priritetiv of innovative development.*

УДК 347.457

***Олійник О.В.,** доцент Харківського національного педагогічного університету імені Г.С. Сковороди
Сідельнікова І.В., к.е.н., доцент Харківського національного педагогічного університету імені Г.С. Сковороди*

ЄВРООБЛІГАЦІЙНІ ПОЗИКИ ЯК ІНСТРУМЕНТ МОБІЛІЗАЦІЇ БОРГОВОГО ФІНАНСУВАННЯ ВІТЧИЗНЯНИМИ КОРПОРАЦІЯМИ НА МІЖНАРОДНОМУ РИНКУ КАПІТАЛУ

Стаття присвячена аналізу сучасного стану ринку єврооблігацій в Україні, досліджуються шляхи підвищення інвестиційної привабливості єврооблігацій вітчизняних корпорацій, обґрунтовуються чинники, що сприяють або переешкоджають розвитку ринку єврооблігацій в Україні.

***Ключові слова:** ринок єврооблігацій, єврооблігації, корпоративне фінансування, зовнішні запозичення, кредитні рейтинги єврооблігацій, обсяги емісій, дохідність єврооблігацій.*

Постановка проблеми. Великі вітчизняні корпорації в пошуках фінансових ресурсів у значних обсягах та на привабливих умовах, необхідних для розвитку бізнесу та підвищення конкурентоспроможності на національному та зовнішніх ринках, останнім часом все більшу увагу приділяють залученню фінансування на міжнародному ринку капіталу за допомогою такого зручного та ефективного інвестиційного інструменту, яким є єврооблігації.

За допомогою випуску корпоративних єврооблігацій українські суб'єкти господарювання отримують доступ до більш доступних та відносно дешевих джерел зовнішнього фінансування порівняно із джерелами національного фінансового ринку.

Ці іноземні ресурси відіграють роль своєрідного каталізатору інвестиційних процесів, дозволяючи не лише досягти стабілізації та короткострокового економічного зростання, але й закласти підвалини для довгострокових перспектив у розвитку національної економіки.

Різноманітність єврооблігацій за виплатою доходу, характером зобов'язань, способом погашення тощо дає можливість позичальникам і кредиторам обирати най-

більш ефективні шляхи залучення та вкладення коштів на світовому ринку боргових цінних паперів.

Аналіз актуальних досліджень. Різні аспекти цієї складної та багатогранної проблеми досліджувались в роботах, Л. Анісімової, Т. Буй, Т. Богдан, О. Буклемішова, З. Варналія, Б. Давиденка, Т. Дьоміної, І. Іваненко, В. Ковальової, І. Кравчука, Ю. Кравченка, О. Криворучко, І. Лютого, Б. Луціва, С. Марченка, В. Міщенко, В. Міроненка, О. Рогача, Б. Рубцова, М. Рубахи, В. Руденко, О. Охріменка, О. Сніжко, В. Шапрана, О. Шкарпової та багатьох інших вітчизняних економістів.

Проте, незважаючи на досить на досить широке висвітлення питань емісії та обігу корпоративних облігацій, недостатньо дослідженими залишаються питання аналізу чинників, що стримують залучення ресурсів з міжнародних ринків капіталу, проблеми впливу фінансової кризи на платоспроможність українських емітентів корпоративних єврооблігацій, а також потенційні можливості використання єврооблігацій з метою залучення фінансових ресурсів з міжнародних ринків капіталу, які полягають у випуску нових видів єврооблігацій.

Метою даної статті є дослідження діяльності українських корпоративних емітентів на ринку єврооблігацій в сучасних умовах, вивчення та узагальнення основних показників їх діяльності на даному сегменті міжнародного ринку боргових цінних паперів, а також аналіз особливостей та перспектив співпраці вітчизняних підприємницьких структур з єврооблігаційним ринком в умовах нестабільності на міжнародних фінансових ринках.

Виклад основного матеріалу. Єврооблігаціями (Eurobonds) є цінні папери, котрі деноміновані у валюті, відмінній від валюти країни емітента, що розміщуються за допомогою синдикату андерайтерів серед іноземних інвесторів, для яких така валюта, як правило, також є іноземною [1]. Тобто єврооблігації випускаються на ринку, що знаходиться поза зоною впливу монетарних регуляторів тієї країни, у валюті якої вони номіновані. Приставка «євро» на сьогодні – данина традиції, оскільки перші такі облігації з'явилися в Європі.

Офіційний статус єврооблігацій визначає директива комісії Європейського співтовариства від 18 березня 1998 року 89/297 / EEC(EU Prospectus Directive 89/297, яка регламентує порядок обігу єврооблігацій на ринку та вимоги, що висуваються до них [8].

Єврооблігації є борговими цінними паперами, що підтверджують зобов'язання емітент сплатити їх номінальну вартість у визначений термін та відсотки за визначеною процентною ставкою.

Варто зазначити, що єврооблігації випускаються емітентами, якими можуть бути міжнародні організації, уряди, місцеві органи влади, банки, великі корпорації.

Перша велика угода з єврооблігаціями відбулася п'ятдесят років тому, в 1963 році, коли італійська державна компанія з будівництва шляхів Autostrade здійснила випуск єврооблігацій на суму 15 млн. доларів США з доходністю 5,5% річних, а британський торговельний банк SG Warburg розмістив їх на ринку.

Як пише The Economist, компанію Autostrade обрали першим емітентом єврооблігацій тому, що вона мала право виплачувати відсотки в формі купонів, не вираховуючи італійський податок. Єврооблігації було випущено у аеропорті Schiphol у Амстердамі, щоб уникнути британського гербового збору, а розрахунки за купонами відбувалися у Люксембурзі, щоб не платити британський податок на прибуток [5]. Отже, як зазначають фахівці ринку єврооблігацій, перші європейські єврооблігації були не стільки розумним фінансовим інструментом, скільки варіантом ухилення від податку.

Згодом, великі корпорації у пошуках дешевих джерел фінансування наприкінці 60-х – початку 70-х років минулого сторіччя переключилися на ринок єврооблігацій, оскільки відсоткові ставки на цьому ринку були більш привабливими.

У наступні сорок років ринок єврооблігацій зростав в геометричній прогресії, отримавши свій перший мільярд у 1966 році, і досягнувши піку в 4,5 трильйонів доларів у 2009 році [5].

Єврооблігаціям притаманні кілька характерних особливостей, що відрізняють ці цінні папери від інших форм запозичень:

1. Єврооблігації розміщуються одночасно на ринках декількох країн у значних обсягах. При цьому валюта єврооблігацій не обов'язково є національною, як для кредитора, так і для позичальника. Це значно розширює коло потенційних інвесторів в ці фінансові інструменти, підвищує їх ліквідність і, відповідно, знижує вартість (процентні ставки) залучення зовнішніх ресурсів.
2. Розміщення єврооблігацій здійснюється емісійним синдикатом, що представлений інвестиційними банками, що зареєстровані в різних країнах. При цьому члени синдикату андерайтерів беруть на себе відповідальність щодо відповідності розміщення єврооблігацій законодавству країн інвесторів.
3. Випуск та обіг єврооблігацій здійснюється відповідно до діючих на ринку правил і стандартів. Основна частина емісій здійснюється без забезпечення, хоча в окремих випадках (корпоративні випуски) можливе забезпечення у формі гарантії третіх осіб, або майна емітента. Емісія єврооблігацій супроводжується додатковими умовами і застереженнями, які покликані знизити ризики для покупців цінних паперів. Так, в деяких випадках підлягають обмеженню випуски нових боргових зобов'язань протягом обумовленого періоду часу.
4. У випадку настання дефолту (неплатежу) по одному випуску єврооблігацій, передбачається крос-дефолт – дострокове погашення всіх випусків єврооблігацій, що перебувають в обігу. Так, невиконання умов угоди по єврооблігаційній позиції виникає тільки у випадку невиконання емітентом відсотків або непогашення основної суми боргу.
5. Єврооблігації, як правило, є цінними паперами на пред'явника (bearer bonds), так що просте володіння ними є достатнім для доказу права власності на них. З точки зору інвесторів, це є перевагою, оскільки більшість з них воліють зберігати анонімність.
6. Єврооблігації є надзвичайно гнучким інструментом залучення зовнішніх фінансових ресурсів – вибір країни випуску, часу емісії валюти та можливість переходу із однієї валюти на іншу у випадку зміни ринкової кон'юнктури на світових ринках капіталу. Отже, використання єврооблігаційного ринку дає змогу учасникам ринку отримати додаткові вигоди від конвертації валютних надходжень в інші валюти у випадку сприятливого коливання обмінних курсів.
7. Єврооблігації користуються репутацією привабливого об'єкта вкладень для інвесторів, що прагнуть уникнути оподаткування. На відміну від інших цінних паперів з фіксованим доходом, доходи за єврооблігаціями сплачуються в повному обсязі без утримання податку в країні-емітенті єврооблігацій [3; 4; 6; 9].

Відомий дослідник вітчизняного ринку корпоративних єврооблігацій, Т. Буй, характеризує їх основні переваги, зазначає: «Для багатьох корпорацій більш зручним та дешевим способом залучення ресурсів є вихід на міжнародні ринки капіталу, зокрема, через випуск єврооблігацій, що надає корпораціям – емітентам наступні переваги: можливість залучити значний обсяг ресурсів на довгостроковій основі та управляти обсягом боргу шляхом купівлі-продажу боргових цінних паперів на вторинному ринку, уникнення багатьох обмежень консорціумного кредитування, формування міжнародної кредитної історії та отримання кредитного рейтингу міжнародного рейтингового агентства, що сприяє виходу компанії на нові ринки та створює можливість для більш вигідних умов залучення ресурсів на міжнародних ринках капіталу» [2].

Зазначене вище дозволяє вітчизняним підприємницьким структурам інструменту залучення середньо- та довгострокових фінансових ресурсів в іноземній валюті, щоб фінансувати інвестиційні проекти, підтримувати конкурентоздатність, збільшувати ресурсну базу та підвищувати ліквідність.

До емітентів євробондів висуваються жорсткі вимоги: наявність звітності за МСБО за 3 роки та кредитної оцінки міжнародного рейтингового агентства, а також розкриття інформації у відповідності з міжнародним законодавством, що істотно збільшує трансакційні витрати на організацію підготовки та випуск єврооблігацій. Тривалим є і термін підготовки емісії, який займає 4-6 місяців.

Сьогодні в Україні існує не так багато емітентів, котрі можуть собі дозволити вийти на ринок єврооблігацій. Інтерес інвесторів викликають висококласні позичальники – компанії, які здатні генерувати прибуток і якісно розвивати бізнес у середньостроковій і довгостроковій перспективі.

Іноземні інвестори насамперед звертають увагу на розмір компанії, її прозорість, наявність звітності, завіреної аудитором, стійкість бізнес-моделі компанії, боргове навантаження і якість корпоративного управління (corporate governance).

Окрім державного сектора, привабливі для інвесторів характеристики мають не більше 15-20 компаній з 3 – 4 секторів економіки, більша частина з яких вже залучала капітал за допомогою випуску єврооблігацій [14].

У іноземних інвесторів успіхом користуються не всі єврооблігації, які пропонують українські корпорації. «Вони вибірково підходять до вибору об'єкту вкладання та прагнуть інвестувати тільки у якісні активи. Серед українських емітентів це суверенні та квазісуверенні папери, а також деякі євробонди реального сектору, зокрема аграрної галузі та енергетики. Банківській сектор, незважаючи на наявність достатньо якісних емітентів, інвестори, вже маючи негативний досвід, оцінюють як високо ризиковані», – зазначає начальник управління міжнародного фінансування та структурування трансакцій ПУМБ С. Зубро [14].

Проте емісія єврооблігацій вітчизняними корпоративними емітентами має і свої недоліки, головним з яких є непередбачуваність попиту на ці фінансові інструменти. С. Зубро, начальник управління міжнародного фінансування та структурування трансакцій ПУМБ, перераховуючи чинники, від яких залежить попит на єврооблігації вітчизняних корпоративних емітентів, зазначає: «На умови емісії буде впливати ціла низка чинників – як глобальних, так і внутрішньо українських. Наприклад, схильність глобальних інвесторів до ризику, що спостерігається сьогодні, може різко змінитися на інтерес до «тихих гаваней» у випадку реалізації негативних сценаріїв, подібних до ситуації на Кіпрі, суттєвих змін в політиці економічного стимулювання центробанками ЄС, США та інших держав або погіршення економічних даних та ділових настроїв» [14].

Головний аналітик блоку «Фінансові ринки» Креді Агріколь Банку О. Печерицин констатує, що попит на українські корпоративні єврооблігації «залежить не тільки від кредитної якості емітента та його публічної кредитної історії, але й від стану глобального ринку капіталу в конкретний момент, а також від ризику країни» [15].

Крім того, за словами аналітика Укрсоцбанку Тантелі Рагувухері, подальше погіршення ситуації в економіках, що розвиваються, призводить до подорожчання запозичень, у тому числі для України: інвестори нададуть перевагу вкладати у розвинуті країни [14].

До мінусів єврооблігацій деякі аналітики та учасники ринку, зокрема М. Пасенюк, партнер групи «Інвестиційний капітал Україна» (ICU), відносить високі вимоги до емітентів, необхідність погашення заборгованості однією сумою, а також обмежені можливості для внесення змін в умови фінансування М. Пасенюк [15].

Основною метою корпоративних емітентів, що виходять на ринок єврооблігаційних позик є не тільки залучення необхідних обсягів інвестиційних ресурсів на привабливих умовах, а й диверсифікація джерел фінансування та хеджування валютних ризиків.

Кредитна історія щодо залучення вітчизняними компаніями фінансових ресурсів на основі випуску єврооблігацій налічує вже більше десяти років. Ще в листопаді 2002 року компанія «Київстар GSM» першою здійснила розміщення цих фінансових інструментів на ринку євроборгів на суму 100 млн. дол. [2; 7].

За всю історію існування ринку корпоративних єврооблігацій станом на 01.05.2011 єврооблігації емітували 34 українські корпорації, які разом здійснили 65 емісій, а загальний обсяг залучених корпораціями фінансових ресурсів на міжнародних ринках капіталу через випуск єврооблігацій становив 19, 2 млрд. дол., за даними офіційного сайту IA Cbonds [2].

Галузевий розподіл єврооблігаційних випусків наведений у табл. 1.

Таблиця 1

Розподіл випусків єврооблігацій українських емітентів за галузями економіки станом на 01.05.2011 р.

Галузь	Обсяг емісії, млн. дол.	Частка у загаль- ному обсязі, %	Кількість емісій	Кількість емітентів
Банки і небанківські фінансові установи	10208,0	59,0	41	15
Машинобудування	232,5	1,4	2	2
Нафтогазова промисловість	1550,0	9,1	3	2
Хімічна та нафтохімічна промисловість	125,0	0,7	1	1
Чорна металургія	2125,0	12,4	5	4
Паливно-енергетичний комплекс	500,0	2,9	1	1
Агропромисловий комплекс	450,0	2,6	2	2
Харчова промисловість	904,7	5,3	3	2
Зв'язок і телекомунікації	631,4	3,7	4	1
Будівництво і девелопмент	325,0	1,9	2	1
Торгівля	75,0	0,4	1	1
Всього	17126,0	100,0	65	32

Джерело: [2]

Дані таблиці 1 свідчать про те, що близько 60% обсягу випусків єврооблігацій припадає на корпорації фінансового сектору. Друге місце за обсягами випусків посідає чорна металургія, представлена чотирма емітентами, два з яких (Fergexro і Metinvestхолдинг) вийшли на ринок єврооблігацій у 2010-2011 рр.

Характерною рисою розвитку ринку єврооблігацій у після кризовому періоді є збільшення частки випусків корпорацій реального сектору, зокрема, агропромислових компаній, які до початку фінансової кризи практично не залучали боргового капіталу на міжнародних фінансових ринках через випуск єврооблігацій через несприятливу кон'юнктуру, відсутність попиту на папери та високі процентні ставки.

Сьогодні на ринку єврооблігацій представлені агрохолдинги «Миронівський хлібопродукт», «Мрія», «Авангард», «UkrLandFarming», французька агрокомпанія з активами в Україні AgroGeneration, українська аграрна група «Агротон» [7].

Станом на серпень 2013 року було здійснено вісімдесят чотири емісії єврооблігацій сорока українськими корпоративними емітентами. Основною валютою розміщення були долари США. Дані про обсяги та динаміку ринку єврооблігаційних позик вітчизняних корпоративних емітентів наведені на рис. 1 [7].



Джерело: <http://ua.cbonds.info>

Як свідчать наведені дані, сукупний обсяг ринку українських єврооблігацій демонструє стійку тенденцію до зростання. Лише протягом 2007-2009 років обсяг ринку коливався в межах 14,2-14,7 млрд. доларів. З 2004 до середини 2013 року ринок євробондів українських емітентів зріс в 4,5 рази.

Особливо активно на цьому сегменті міжнародного ринку капіталів вітчизняні позичальники діяли в першому півріччі 2013 року, демонструючи справжній бум розміщень єврооблігацій.

З початку 2013 року уряд України та 8 великих вітчизняних корпорацій та банків за рахунок випусків єврооблігацій залучили \$6,6 млрд. Ця сума є рекордним показником з початку кризи.

Єврооблігації розміщували як квазісуверенні позичальники – Ощадбанк, Укрексімбанк і «Укрзалізниця», так і корпоративні емітенти – аграрні корпорації «Миронівський хлібопродукт» (МХП), «Мрія», Ukrlandfarming, енергетична компанія ДТЕК, а також ПриватБанк. Крім того, у 2013 році були дрібні випуски єврооблігацій – британська нафтогазова компанія з активами в Україні JKX Oil & Gas розмістила п'ятирічні євробонди на 40 млн. дол. французька AgroGeneration – на EUR 11 млн. Ще \$ 2,25 млрд отримало Міністерство фінансів. Лідером з розміщення єврооблігацій в нинішньому році став агросектор, за ним слідує банківський. Дані про емітентів, обсяги залучених коштів, ставки купонів та строки обігу єврооблігацій українських емітентів єврооблігацій у минулому році наведені у табл. 2 [14; 15].

Таблиця 2

Розміщення єврооблігацій українськими емітентами у 2013 році

Емітент	Дата розміщення	Обсяг залучених коштів, \$ млн.	Ставка купону, %	Дата погашення
Укрексімбанк	16.01.2013	500	8.75	22.01.2018
Міністерство Фінансів України	04.02.2013	1000	7.625	28.11.2022
Ощадбанк	13.03.2013	500	8.875	20.03.2018
«Миронівський Хлібопродукт»	21.03.2013	750	8.25	02.04.2020
Ukrlandfarming	21.03.2013	250	10.875	26.03.2013
ДТЕК	27.03.2013	600	7.875	04.04.2018
Укрексімбанк*	28.03.2013	100	8.75	22.01.2018
Міністерство Фінансів України	09.04.2013	1250	7.5	17.04.2023
«Мрія»	11.04.2013	400	9.75	19.04.2018
ДПЕК*	23.04.2013	150	7.875	04.04.2018
«Укрзалізниця»	14.05.2013	500	9.5	21.05.2018
Ukrlandfarming*	14.05.2013	175	10.875	26.03.2018

*Дорозміщення

Джерело: [14]

Проведені розміщення єврооблігацій корпораціями України у 2013 році, як свідчать дані таблиці, можна назвати успішними: обсяги залучених ресурсів становили від 400 млн. дол. до 750 млн. дол.; терміни залучення становили від 5 до 7 років; вартість ресурсів коливалась в діапазоні від 7,875% до 10,875% річних.

Втім, вартість залучення ресурсів українськими емітентами є однією з найвищих серед емітентів з інших ринків, що розвиваються. Одночасно з Україною на ринок єврооблігацій виходили Сербія, Хорватія, Словенія, Індонезія, Гондурас, Парагвай та інші країни, купонні ставки для яких були на рівні 4-8% річних, що майже в 2 рази менше ніж залучала Україна в той час [14].

Дешевше, ніж українські емітенти знаходили кошти на іноземних біржах і російські позичальники: вартість ресурсів для них становила 3,5-7% річних. За даними Ю. Товстенка, спеціаліста з торгівлі облігаціями ІК Concorde Capital, «Газпром» в березні 2013 року розмістив 7-річні єврооблігації обсягом 1 млрд євро та 12-річні євробонди обсягом 500 млн євро з дохідністю 3,389% та 4,364% відповідно [14].

Відносно висока вартість фінансування для українських позичальників пояснюється їх низькими кредитними рейтингами, які мають в основному спекулятивний характер. Наприклад, рейтинг України за класифікацією рейтингового агентства Standard & Poor's знаходився на рівні В – з негативним прогнозом, при цьому рейтинги корпоративних емітентів не можуть бути вище суверенного.

«Рейтинги України, – говориться у повідомленні Standard & Poor's, – обмежені нашою думкою про політичну невизначеність, стрес фінансового сектору та слабкою зовнішньою ліквідністю» [16].

У вересні 2013 року рейтингове агентство Moody's Investors Service знизило рейтинги суверенних та корпоративних єврооблігацій до рівня Caa 1. Це рішення стало принципово важливим для ринку, так як потягнуло вгору котирування вітчизняних єврооблігацій. Аналізуючи реакцію іноземних інвесторів на це рішення РА Moody's, О. Печерицин, головний аналітик блоку «Фінансові ринки» Креді Агріколь Банку, зазначив, що «негативна реакція інвесторів підвищила країнові ризики, збільшивши тим самим вартість запозичення для українських позичальників». Дохідність суверенних єврооблігацій на вторинному ринку підскочила до 14-14,5% річних, а корпоративних боргових паперів сягнула 17-18% [16].

Хоча емітенти євробондів позичають ресурси під досить високі (порівняно з іншими країнами) проценти, такі залучення набагато вигідніше внутрішніх кредитів, які коштують близько 14-16% річних, і багато з них залучили фінансування за ставками нижчими, ніж напередодні світової фінансової кризи 2007-2009 років.

Деякі вітчизняні компанії випускали єврооблігації, щоб рефінансувати старі борги. Ринкові умови 2013 р. допомогли їм істотно поліпшити борговий профіль і отримати більш вигідні умови фінансування. Їм вдалося знизити вартість обслуговування боргу, збільшити обсяги залучених коштів і подовжити свою криву прибутковості.

Отже, головна причина підвищеного інтересу вітчизняних компаній до випуску єврооблігацій – це те, що ставки за єврооблігаціями були в два рази нижчими, ніж ставки за валютними банківськими кредитами на внутрішньому ринку, які становили 16-17% річних.

Втім, не всі українські компанії готові були залучати зовнішні позики під 8,5-11%. У лютому 2013 компанія Fegtexro відмовилася від випуску євробондів на \$500 млн. Отримати ресурси дешевше 7% річних, як вона планувала, не вдалося. Через високі процентні ставки відмовилася від випуску єврооблігацій «Креатив груп», яка планувала розмістити єврооблігації в першій половині 2013 року на суму 400 млн. дол. Про плани провести розміщення єврооблігацій на 500 млн. дол. заявляла також компанія «Донецьксталь», однак у серпні 2013 року ця компанія залучила синдікований

кредит на відповідну суму. Про намір вийти на ринок заявляла також найбільша в Україні приватна транспортно-експедиторська компанія «Лемтранс», що входить до групи «СКМ».

Ситуацію, що склалася за перші 9 місяців 2013 року на ринку єврооблігацій України, аналітики називають єврооблігаційним ренесансом, адже в попередні роки їх розміщення відбувалися набагато рідше. В 2012 році на зовнішній ринок запозичень виходили тільки урядові структури, які залучили \$ 4,35 млрд. Роком раніше обсяг емісії державних структур склав \$ 3,44 млрд, а корпоративних випусків - \$ 2,85 млрд. (табл. 3)

Таблиця 3

Секторальна структура залучення ресурсів залучення ресурсів українськими емітентами за допомогою єврооблігацій у 2010 – 2013 роках, млн. дол.

Галузь	2010	2011	2012	2013*
Держсектор	2756	3440	4350	2250
Муніципалітети		300		
Банки	950	1000		1275
Аграрний сектор	530	300		1650
Гірничо-металургійний сектор	500	1250		750
Енергетичний сектор	500			
Транспортна сфера				500
Сумарно	5230	6290	4350	6425

Дані за 9 місяців 2013 року. Джерело: [15].

За даними І. Кравчука на даний час в обігу перебуває п'ятдесят емісій єврооблігацій двадцяти чотирьох емітентів. Найбільш активним позичальником є «ПриватБанк» – в обігу перебуває дев'ять емісій єврооблігацій банку, в тому числі інструменти, випущені шляхом сек'юритизації іпотечних та автокредитів [7]. Проте за обсягом випусків у ТОП-5 перші три місяця займають компанії державної форми власності, банк з російським капіталом і лише одна вітчизняна приватна компанія (таблиця 4).

Таблиця 4

ТОП-5 найбільших українських корпоративних емітентів євробондів

Рейтинг	Емітент	Кількість емісій	Загальна сума емісій, млрд. дол.
1.	Нафтогаз України	2	2.095
2	Фінпро	3	1.808
3	Укресімбанк	4	1.775
4	Альфа Банк Україна	5	1.700
5	Миронівський хлібопродукт	2	1.335

Джерело: [7]

Висновки та перспективи подальших досліджень. Проведений у статті аналіз випуску єврооблігацій вітчизняними корпораціями дозволяє зробити наступні висновки.

По-перше, єврооблігації – це відносно недорогий публічний інструмент запозичень з можливістю залучення великих обсягів фінансових ресурсів на тривалі терміни у широкого кола іноземних інвесторів: міжнародних інвестиційних банків, інвестиційних компаній та взаємних фондів, компаній з управління активами, роздрібних інвесторів тощо.

По-друге, великі українські корпорації почали активно використовувати цей інструмент для залучення капіталу на міжнародних боргових ринках.

По-третє, вітчизняні корпоративні почали суттєво збільшувати обсяги зовнішніх запозичень через механізм випуску єврооблігацій та суттєво подовжили терміни їх обігу.

По-четверте, провідні корпорації компанії з різних секторів економіки країни використовують єврооблігації як інструмент диверсифікації джерел фінансування, рефінансування минулих боргів та підвищення конкурентоздатності свого бізнесу і хеджування валютних ризиків.

По-п'яте, переважна більшість вітчизняних емітентів корпоративних єврооблігацій останніми роками залучали ресурси за ставками нижчими ніж ті, що були при їх попередніх випусках. Це стимулювало українські компанії здійснювати нові випуски єврооблігацій для залучення коштів за ціною, поки недоступною на внутрішньому ринку.

По-шосте, подальше впровадження єврооблігацій в Україні потребує вдосконалення українського законодавства та усунення тих правових перешкод, які заважають розвитку цього визнаного в світі зручного фінансового інструмента

Список використаних джерел

1. Анісімова Л. А., Вахнюк Т. П. Єврооблігації – альтернативний шлях поповнення пасивів кредитно-фінансових установ // Вісник академії праці і соціальних відносин Федерації професійних спілок України. – 2011. – № 2(58). – С. 21-27.
2. Буй Т. Проблеми використання корпоративних єврооблігацій для залучення коштів на міжнародних ринках капіталу // Економіка та держава. – 2011. – №18. – С. 25-28.
3. Буклемишев О. В. Рынок еврооблигаций. – М.: ЗАО Олимп, 2007. – 260 с.
4. Варфоломеев С. Аналітичний огляд українських міжнародних облігацій. – К.: Проект АМР США\ПАДКО «Впровадження пенсійної реформи в Україні», 2003. – 79 с.
5. Гроші завжди дадуть собі раду // The Economist. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://real-economy.com.ua/publication/1172/40725.html>.
6. Дьоміна Т. М. Єврооблігації – неінфляційний метод фінансування бюджетного дефіциту // Економіка Крима. – 2011. – № 4. – С. 272-277.
7. Кравчук І. Євробонди для України: сумнівні перспективи. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://minprom.ua/digest/131835/html>.
8. Лейш Н. В., Озаріна О. В. Зовнішні запозичення України на ринку єврооблігацій. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/-vchu/ № 177/№177p/122-129.pdf.
9. Луців Б., Заславська О. Особливості ресурсного забезпечення комерційних банків України // Вісник ТНЕУ. – 2012. – №2. – С. 89-102.
10. Соскін О. І. Міжнародні фінанси: навчально-методичний посібник. – К.: Національна академія управління, 2011. – 300 с.
11. Ринок боргових цінних паперів в Україні: суперечності та тенденції розвитку: Монографія / За загальною редакцією доктора економічних наук, професора І. О. Лютого. – К.: Центр учбової літератури, 2008. – 432 с.
12. Рубаха М. В. Єврооблігаційні позики як інструмент мобілізації боргового фінансування вітчизняними підприємствами на міжнародному ринку капіталу // Науковий вісник НЛТУ України. – 2011. – Вип. 21. – С. 282-290.
13. Руденко В. Випущено в Україні [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.kontrakty.ua>.
14. Руденко В. Выход есть // Коммерсантъ Украина / «Финансы». Приложение. – 2013. – № 92 (1795).
15. Руденко В. Большое одолжение. Украинские заемщики привлекли \$6,4 млрд за счет выпуска еврооблигаций // Коммерсантъ Украина. – 2013. – С. 5.
16. Руденко В. Удар рейтингом. Агенство Moody's спровоцировало распродажу украинских ценных бумаг // Коммерсантъ. – 2013. – С. 5.
17. Чеберяко О. Сутність і класифікація міжнародних облігацій // Вісник київського національного університету імені Тараса Шевченка. Економіка – 2011. – №127. – С. 25-31.
18. Шапран В. Еврооблигации – гарант монетарной независимости Украины [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.mybanks.info/analitics_-analitika29012014/

Summary. *The recent condition of Eurobond market in Ukraine is analysed, the ways of increasing the investment attractiveness of domestic corporate Eurobonds are investigated, the factors that promote and hamper the development of Eurobond market in Ukraine are grounded. The article is devoted to investigation of external borrowing of Ukraine on the Eurobond market and revelation of contemporary tendencies of its development.*

Key words: *the Eurobond market, Eurobond, the credit rating of Ukrainian Eurobonds, corporation financing, an external borrowing, a volume of emissions, a profitability of Eurobonds.*

УДК 347.77

Поліщук В.С., к.е.н., доцент Кам'янець-Подільського національного університету імені Івана Огієнка

ПРАВОНАСТУПНИЦТВО В СФЕРІ ІНТЕЛЕКТУАЛЬНОЇ ВЛАСНОСТІ

В статті знайшли своє відображення основні положення цивільного закону і інших нормативно-правових актів з питання правонаступництва авторів в сфері інтелектуальної власності.

Ключові слова: *власник, винахід, володіння, правила, права, авторство, заявка, спадкоємець.*

Питання правонаступництва авторів винаходів, корисних моделей, промислових зразків і інших об'єктів інтелектуальної власності має надзвичайно важливе значення в житті кожного цивілізованого суспільства. Вони знаходять відображення в практиці усіх розвинених країн. В умовах Української держави ці питання широко висвітлені в ряді законів і законодавчих актів, які стоять на сторожі прав користувачів інтелектуальної власності. Цим питанням приділяли і приділяють увагу ряд провідних вітчизняних вчених, які безпосередньо займаються питаннями правової охорони інтелектуальної власності (Будяньський В.А., Дахно І.І., Святоцький О.Д., Підпригора О.А., Підпригора О.О., Цибульов П.М., Жаров В.О., Кожарська І.Ю., Довгий С.О., Дзюра О.В., Кузнецова Н.С. і ряд інших).

Особливо багато уваги даному питанню в своїх наукових розробках приділяє вчена Кожарська І.Ю. Зокрема вона відмічає, що власником майнових прав інтелектуальної власності на винахід (корисну модель), промисловий зразок, компонування ІМС можуть бути як автор (винахідник) так і його правонаступник. Правонаступником може бути особа, що одержала право інтелектуальної власності за законом або за договором.

Як уже зазначалось вище, основним суб'єктом права інтелектуальної власності є автор (винахідник) винаходу (корисної моделі), промислового зразку, компонування ІМС, якщо інше не встановлено Законом. Майнові права інтелектуальної можуть переходити в спадщину. У цьому випадку власником всіх майнових прав стає спадкоємець автора.

Право на володіння майновими правами інтелектуальної власності правами може мати й інший правонаступник, до якого права перейшли на законній підставі (на підставі закону або договору).

Статтею 427 ЦК України встановлено, що майнові права інтелектуальної власності можуть бути передані відповідно до закону повністю або частково іншій особі. Умови передання майнових прав інтелектуальної власності можуть бути визначені договором, який укладається відповідно до цього Кодексу та іншого закону.

Право інтелектуальної власності, яке належить кільком особам спільно, може здійснюватися за договором між ними. У разі відсутності такого договору право інтелектуальної власності, яке належить кільком особам, здійснюється спільно (Стаття 428 ЦК України).