

РИНОК ЄВРООБЛІГАЦІЙ: СТАН ТА ОСОБЛИВОСТІ ФУНКЦІОНУВАННЯ

У статті розглянуто світовий досвід функціонування ринку єврооблігацій, проаналізовано передумови швидкого розвитку цього ринку та специфіку обігу єврооблігацій в Україні

Вступ. Єврооблігації – міжнародні облігації, що перебувають в обігу на світовому ринку цінних паперів. Перші форми таких цінних паперів використовувалися ще в ХІХ ст., однак швидкий розвиток ринку цих фінансових інструментів почався тільки у другій половині ХХ ст. разом із зростанням ринків деривативів і депозитарних розписок. Це було пов'язано з початком процесів глобалізації, становленням загальносвітового ринку цінних паперів і підвищенням значення транснаціональних корпорацій.

Сьогодні єврооблігації є прибутковим інноваційним фінансовим інструментом, який сприяє виходу національних емітентів на міжнародні ринки цінних паперів, а їх світовий ринок динамічно зростає (до початку у 2008 р. фінансової кризи). Цим визначається актуальність описаного дослідження.

Постановка завдання. Проблема полягає тому, що в Україні облігаційний ринок загалом виник відносно недавно, а обіг єврооблігацій серед резидентів було дозволено тільки у 2003 р. Тому і ринок єврооблігацій українських емітентів, що мають високу прибутковість навіть за умов фінансової кризи, і використання вітчизняними емітентами цього інструменту для виходу на глобальний ринок цінних паперів розвинені недостатньо порівняно з іншими країнами Європи.

Обіг єврооблігацій розглядався у багатьох дослідженнях, з яких потрібно згадати таких авторів як Х. ля Брюслері, І. Демко, І. Лютий, С. Лялін, А. Краєв, Б. Рубцов, Ф. Фабозці та ін. У цих та інших працях було висвітлено стан сучасного ринку єврооблігацій та його значення у світовій фінансовій системі, однак особливості обігу єврооблігацій на вітчизняному ринку цінних паперів розкриті не повністю. Тому мета описаного дослідження – уточнити стан розвитку та специфіку функціонування сучасного ринку єврооблігацій, зокрема в Україні.

Методи дослідження засновані на системному підході та передбачають використання: системного аналізу, порівняльного економічного аналізу, індукції, дедукції, синтезу, логічного узагальнення результатів.

Результати. Ринок єврооблігацій є важливим сегментом світового ринку цінних паперів, а в останні десятиріччя емітенти цінних паперів все частіше розміщують облігації не тільки на внутрішньому ринку, а й на міжнародному. Тому темпи зростання заборгованості за міжнародними борговими цінними паперами (international debt securities) швидко збільшувалися – за період з 2000 до 2005 рр. ця заборгованість зросла більше ніж в 13 разів. На початку 1990-х років частка міжнародних позик в загальній структурі позик становила не більше 10 %, а в 2005 р. – 25 %. Більшість цих позик – за різними оцінками, від 50 до 80 %, – мають форму боргових цінних паперів. В 2000 р. загальний обсяг їх емісії становив 1,2 трлн. дол., і після деякого спаду в 2001–2002 рр. (до 1 трлн. дол.), в 2003 р. почалася активізація ринку міжнародних боргових цінних паперів. Загальний обсяг їх емісії становив 1,5 трлн. дол. в 2003 р., 1,6 трлн. в 2004 і 1,9 трлн. в 2005 р.¹

¹ Рубцов Б.Б. Современные фондовые рынки / Б. Б. Рубцов. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. – С. 71.

Таке активне зростання ринку міжнародних боргових цінних паперів тривало до початку у 2008 світової фінансової кризи, яка тимчасово загальмувала ці процеси і зменшила обсяги операцій.

Серед міжнародних боргових цінних паперів основними (більше 80 %) є міжнародні облігації (international bonds)². Поняття “міжнародні облігації” має широке та вузьке значення. В широкому значенні – це всі боргові інструменти, які розміщені на міжнародних ринках, довготермінові (bonds) і короткотермінові (notes). У вузькому значенні – це довготермінові інструменти (bonds). Міжнародні облігації призначені для інвесторів, які хочуть уникнути обмежень національних законодавств на обіг облігацій, а основна перевага цих облігацій перед внутрішніми – диверсифікація ризиків неплатежів.

Міжнародні облігації поділяються на декілька видів:

1. глобальні облігації (global bonds) розміщуються одночасно на одному чи декількох національних ринках і на міжнародному ринку цінних паперів³;
2. паралельні облігації (parallel bonds) розміщуються паралельно і одночасно на декількох національних ринках у валюті відповідних країн,
3. іноземні облігації (foreign bonds) розміщуються емітентом з однієї країни на ринку цінних паперів іншої країни;
3. єврооблігації (eurobonds) перебувають в обігу на загальносвітовому ринку цінних паперів⁴.

Випуск міжнародних облігацій може проводитись двома способами – емісія іноземних облігацій на національному фінансовому ринку окремої країни (якщо там добре розвинений обіг облігацій), або емісія єврооблігацій.

Іноземні облігації випускає емітент з однієї країни і розміщує на ринку цінних паперів іншої країни. Іноземні облігації (на відміну від єврооблігацій) передбачають розміщення в певній країні, і це розміщення забезпечує синдикат андеррайтерів (найчастіше – синдикат банків), розташованих в цій країні. Такі облігації не оподатковуються з боку держави, резидентом якої є емітент, а їх випуск відбувається за законами країни розміщення і контролюється органами, що регулюють внутрішній ринок цінних паперів цієї країни. Іноземні облігації поширені переважно на ринках п'яти країн (США, Великої Британії, Німеччини, Швейцарії, Японії), в яких ринок облігацій добре розвинений. Ці облігації потрібно реєструвати в комісії з цінних паперів країни, де вони розміщені, що створює значні незручності, оскільки процедура реєстрації ускладнена, а емітент має дотримуватися правил та інструкцій, передбачених для країни, в якій проводиться емісія. Саме тому у 1990-і роки більшого поширення набули єврооблігації, а значення ринку іноземних облігацій поступово зменшується.

Єврооблігації є різновидом міжнародних облігацій, номінованих в іноземній валюті і розміщених в інших країнах, ніж країна емітента. Це незабезпечені боргові інструменти, випущені як облігації на пред'явника для розміщення на глобальному ринку цінних паперів. Назва “єврооблігації” умовна і пояснюється тим, що ці

² La Bruslerie, H. de. Gestion Obligataire / H. de. La Bruslerie. Т. 1–2. Т. 1. – Р.: Economica, 2005. – Р. 51.

³ Ці облігації зазвичай випускають емітенти з дуже високим кредитним рейтингом, насамперед міжнародними організаціями. Перші такі облігації були випущені в 1989 р. Світовим банком (Рынок облигаций [Пер. с англ.]. – М.: Альпина Паблишер, 2003. – С. 64. Детальніше про глобальні облігації див.: Фабоцци Ф. Д. Рынок облигаций: Анализ и стратегии / Ф. Д. Фабоцци. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2005. – С. 277–278).

⁴ Існує також інший спосіб класифікації міжнародних облігацій за торговельними блоками (доларовий блок; європейський блок; Японія; ринки, що формуються та розвиваються) (Фабоцци Ф. Д. Рынок облигаций: Анализ и стратегии / Ф. Д. Фабоцци. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2005. – С. 278).

облігації вперше почали використовувати в Європі. Основною причиною для виникнення ринку єврооблігацій став прискорений розвиток європейського ринку цінних паперів після Другої світової війни, а також інтернаціоналізація економічної діяльності та забезпечення фінансових потреб транснаціональних компаній, значення яких у цей час почало зростати⁵.

Формування ринку єврооблігацій прискорили запроваджені в США в 1963 р. адміністрацією президента Дж. Кеннеді обмеження на використання іноземними позичальниками американського ринку капіталів. Перед тим, з 1946 по 1963 р., іноземні емітенти розмістили в США свої облігації (так звані *yankee bonds*) на суму 14 млрд. дол., оскільки умови розміщення були в США вигіднішими, ніж в післявоєнній Європі, що спричинило вивезення капіталів за межі США. З метою призупинення цього 18 червня 1963 р. було запроваджено спеціальний податок на прибуток (*interest equalization tax*), що підвищило вартість кредитів на 1 % (у 1967 р. цей податок було збільшено до 1,5 %, а в 1974 р. скасовано). Ці обмеження активізували розвиток ринку єврооблігацій – в 1963 р. італійська компанія з будівництва доріг *Autostrade* випустила першу емісію єврооблігацій, яку розмістив на ринку британський банк *SG Warburg*⁶. Після початку війни у В'єтнамі в США було запроваджено в 1968 р. прямі обмеження на інвестиції в інші країни, і американський банк *Morgan* створив у 1968 в Бельгії кліринговий центр *Euroclear* для операцій з єврооблігаціями, а в 1970 французькі і німецькі банки створили власний кліринговий центр *Cedel* (Люксембург)⁷.

Спершу єврооблігаціями називали облігації американських корпорацій, випущені в доларах США й розміщені в Європі, чим пояснюється назва, яку з того часу набув цей інструмент. Активний розвиток європейського ринку облігацій почався в 1980-і роки, коли поширення набули так звані "євробонди" (*eurobonds*) – довготермінові єврооблігації на пред'явника. У цей час зростання обсягу операцій на ринку єврооблігацій стало важливим чинником становлення глобального ринку цінних паперів. У середині 1990-их років поширення набули середньотермінові іменні облігації – "євроноти" (*eurtonotes*, або *EMNT* – *euro-medium-term-notes*), які стали найпоширенішим типом єврооблігацій.

До 1999 р. основні тенденції розвитку ринку єврооблігацій визначалися метою уникнути обмежень національних законодавств і додаткових витрат на розміщення облігацій на національних ринках. З 1999 р., після запровадження євро почалася емісія національних корпоративних облігацій країн Європи, номінованих у євро. Більшість емітентів корпоративних облігацій – це ТНК, які мають пряму зацікавленість в обігу своїх корпоративних облігацій на міжнародному ринку, однак це звичайні внутрішні облігації. А початок обігу євро стимулював внутрішніх емітентів у країнах Європи до випуску єврооблігацій. Тому після 1999 р. внутрішніми залишилися переважно державні облігації, а корпоративні облігації все частіше стали випускатися як міжнародні єврооблігації. Якщо у 1997 р. емісій міжнародних облігацій становила 36,6 % від загального обсягу світової емісії всіх облігацій, то в 2001 вона значно зросла – до 63,3 %⁸.

⁵ Лютий І.О. Ринок боргових цінних паперів в Україні: суперечності та тенденції розвитку: Монографія / І.О. Лютий, Т.В. Грищенко, О.В. Любка та ін. – К.: Центр учбової літератури, 2008. – С. 193.

⁶ Рынок облигаций / Пер. с англ. – М.: Альпина Паблишер, 2003. – С. 60.

⁷ Краев А.О. Рынок долговых ценных бумаг / А.О. Краев, И.Н. Коньков, П.Ю. Малеев. – М.: Экзамен, 2002. – С. 168.

⁸ La Bruslerie, H. de. *Gestion Obligataire* / H. de. La Bruslerie. T. 1–2. T. 1. – P.: Economica, 2005. – P. 33.

Крім того, на світовому ринку цінних паперів поширений азійський різновид єврооблігацій – так звані “дракон бонд” (dragon bond), вперше випущені в 1991 р. Азійським банком розвитку. Ці облігації мають лістинг на азійських біржах (в Сінгапурі, Тайвані або Гонконгу) і призначені для розміщення на азійському ринку.

Єврооблігації – основний різновид (більше 90 %) так званих “європаперів” (єврооблігації та різні види комерційних паперів). Це середньо- і довготермінові облігації, випущені корпоративними емітентами або федеральними урядами, і розміщені за допомогою міжнародних андеррайтерів (найчастіше, синдикату міжнародних банків), які беруть перед емітентом зобов’язання розмістити цінні папери на міжнародних ринках за межами країни емісії, а також країни, у валюті якої єврооблігації були номіновані.

Єврооблігації, випущені в доларах, мають назву євродоларових облігацій, а випущені в ієнах – євроієнових. Залежно від валюти випуску ринок єврооблігацій можна поділяти на декілька секторів. Більшість єврооблігацій мають термін погашення від 3 до 20 років, а їх номінальна сума невелика. Оскільки такі облігації поширюються в різних країнах, важливе значення має їх номінованість у конвертованій валюті. Вид валюти не має принципового значення (євро, долари, інша валюта), як і публічність емісії⁹. Однак на практиці єврооблігації номіновані переважно в євро – 58 %, доларах США – 25 %, фунтах – 10 %, ієнах – 5 %. Частка інших валют невелика¹⁰.

Останнім часом критерії для розрізнення іноземних облігацій і єврооблігацій розмиваються, і хоча основою ознакою єврооблігацій є наявність міжнародного синдикату, який є андеррайтером, все частіше єврооблігації випускаються одним андеррайтером. Ще однією ознакою єврооблігацій є те, що теоретично вони не підлягають обмеженням законів країни, валюта якою використовується для сплати інвесторам. Однак на практиці тільки Канада і США не створюють таких обмежень на випуски облігацій, номінованих в доларах США і Канади для розміщення за межами цих країн. Інші держави встановлюють певні обмеження, які впливають на обіг випущених єврооблігацій.

Єврооблігації вільні від правових обмежень національних законодавств – їх обіг не регулюється законами окремих держав. Однак оскільки емітенти та інвестори, серед яких розміщується емісія, перебувають у певних державах, вони мають дотримуватися законів цих держав. Ці закони можуть суттєво обмежувати доступ до ринку єврооблігацій. Наприклад, у США заборонено проведення підписки на єврооблігації та їх продаж резидентам протягом трьох місяців після емісії, після чого резиденти набувають право купувати єврооблігації. У Франції резидентам дозволяється купувати міжнародні цінні папери, але заборонено їх рекламувати¹¹.

Основна перевага єврооблігацій в тому, що (завдяки відсутності потреби офіційної реєстрації) додаткові витрати на розміщення є нижчими, ніж в разі розміщення на національному ринку. Наприклад, розміщення облігацій на японському ринку потребує додаткових витрат в середньому 0,78 % від суми емісії, а розміщення єврооблігацій, номінованих в ієнах – 0,28 %¹².

⁹ La Bruslerie, H. de. Gestion Obligataire / H. de. La Bruslerie. Т. 1–2. Т. 1. – Р.: Economica, 2005. – Р. 39.

¹⁰ Краев А.О. Рынок долговых ценных бумаг / Краев А.О., Коньков И.Н., Малев П.Ю. – М.: Экзамен, 2002. – С. 173.

¹¹ La Bruslerie, H. de. Gestion Obligataire / H. de. La Bruslerie. Т. 1–2. Т. 1. – Р.: Economica, 2005. – Р. 40.

¹² Лялин С.В. Корпоративные облигации: мировой опыт и российские перспективы / С.В. Лялин. – М.: ООО “Дэкс-пресс”, 2002. – С. 103.

Ще однією перевагою єврооблігацій є те, що вони підлягають меншим законодавчим обмеженням і можуть бути емітовані в будь-якій країні та у будь-якій валюті. Оскільки це облігації на пред'явника, факт володіння ними є достатнім для доведення права власності. Хоча більшість єврооблігацій не є забезпеченими, вони мають вищий кредитний рейтинг (AAA або AA) ніж іноземні облігації (значна кількість з них мають рейтинг не вище A). Крім того, зважаючи на великий обсяг операцій з борговими зобов'язаннями на ринку єврооблігацій, на цьому ринку легше знайти кошти під дорогі довготермінові проекти.

Регулювання ринку єврооблігацій проводить професійне об'єднання учасників ринку – Міжнародна асоціація ринків капіталу (International Capital Market Association, ICMA)¹³. Ще у 1969 р. була створена Асоціація дилерів міжнародних облігацій (Association of International Bond Dealers), в 1990-і роки вона перейменована на Асоціацію учасників міжнародних ринків цінних паперів – International Securities Market Association, ISMA. У 2005 р. ця асоціація об'єдналася з Асоціацією учасників міжнародних первинних ринків (International Primary Market Association, IPMA, якою було проведено значну роботу з розроблення технології розміщення цінних паперів на міжнародних ринках, а також стандартизації форм документів), після чого виникла ICMA.

Єврооблігації використовують переважно в економічно розвинених країнах (в 2005 р. – до 90 %, а з урахуванням міжнародних організацій – до 95 %). Серед інвесторів, що є власниками єврооблігацій, переважають фінансові інститути (59 %), державні установи (20 %), корпорації (15 %), міжнародні інститути (6 %)¹⁴. Основними центрами операцій з єврооблігаціями є Лондон (до 75 % вторинного ринку єврооблігацій), Люксембург, Гонконг, Сінгапур, а також Нью-Йорк і Токіо. Депонуються єврооблігації переважно в депозитарних системах Euroclear і Clearstream, які обслуговують більше 75 % всіх операцій з єврооблігаціями. Euroclear Group складається з Euroclear Bank та Euroclear France. Систему Clearstream International було створено внаслідок злиття Cedel International та Deutsche Boerse Clearing.

Хоча єврооблігації вільні від оподаткування, оподатковуватися можуть дивіденди за ними (у Великій Британії цей податок становить 28 % від суми прибутку, в США – 30 %, у Швейцарії – 35 %). Можливе також подвійне оподаткування в тому разі, якщо особа володіє іноземними облігаціями, які передбачають оподаткування прибутку, сплаченого нерезидентом, а також внутрішнє оподаткування прибутку в країні, резидентом якої є ця особа¹⁵. Австрія, Люксембург, Нідерланди, Німеччина передбачили таку ситуацію і не беруть податків з облігацій, випущених резидентами цих країн. Відповідно, міжнародні інвестори можуть бути впевнені, що в разі придбання єврооблігацій, емітованих резидентами цих країн, вони будуть позбавлені подвійного оподаткування.

Для обмеження такого подвійного оподаткування (яке не сприяє обігу єврооблігацій) держави уклали між собою відповідні двосторонні податкові угоди. Щоб ухилитися від подвійного оподаткування за єврооблігаціями інвестори використовують розміщення прибутків в офшорних зонах або в країнах, де гарантовано таємницю банківських вкладів (наприклад, у Швейцарії). Крім того, використовують інвестування в єврооблігації в формі цінних паперів на пред'явника, що не дає можливості ідентифікувати особу, яка одержує прибуток.

¹³ International Capital Market Association (ICMA) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.icmagroup.org/>.

¹⁴ Рубцов Б.Б. Современные фондовые рынки / Б.Б. Рубцов. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. – С. 72.

¹⁵ La Bruslerie, H. de. Gestion Obligataire / H. de La Bruslerie. Т. 1–2. Т. 1. – Р.: Economica, 2005. – Р. 41.

Перспективи розвитку ринку єврооблігацій після закінчення глобальної фінансової кризи, що почалася у 2008 р., визначаються тим, що, хоча в країнах Європи використання корпоративних облігацій як способу фінансування підприємств загалом поширене менше, ніж в США (це пов'язане з моделлю фінансових ринків, орієнтованих переважно на банківське фінансування), єврооблігації на глобальному ринку цінних паперів і надалі зберігатимуть свою привабливість як прибутковий фінансовий інструмент, що має важливі переваги.

В Україні масовий ринок облігацій почав формуватися відносно недавно, тому недостатньо розвинені сегменти цього ринку, зокрема – ринок єврооблігацій. В Україні інвестування давало іноземним інвесторам (до початку кризи у 2008 р.) значно більші прибутки, ніж у країнах з розвиненими фінансовими ринками. Тому інвестиції у вітчизняні єврооблігації вважалися досить надійними операціями, і власниками їх прагнуло стати багато резидентів. Попит на ці облігації швидко зростав, і якщо в 2000 р. українські банки купували їх за 40 % номіналу, то в 2002–2003 р. вони коштували більше 106 %.

Однак до 2003 р. резиденти не мали права бути власниками єврооблігацій, а їх обіг в Україні був недостатньо розвинений, що спричиняло суттєві незручності. Страхові компанії, продаючи поліси у валютному еквіваленті, не мали можливості хеджувати ризики під час розміщення резервів для цих операцій; їм доводилося перестраховувати в нерезидентів до 30 % загального обсягу резервів страхової компанії.

У 2003 р. Міністерство фінансів дозволило резидентам купувати на внутрішньому ринку єврооблігації українських емітентів, після чого вітчизняні єврооблігації стали активно купувати банки і страхові компанії. Хоча мінімальна сума, необхідна для проведення операцій на ринку українських єврооблігацій, становить в середньому 100 тис. дол. США, популярність цього інструменту швидко зростала.

Протягом 2006–2008 років підприємствами було емітовано єврооблігацій на суму 9734 млн. дол. США, з них банками – 6950,1 млн. дол. США, торговельними компаніями ритейлу (ТМ “Фуршет”) – 75 млн. дол. США, підприємствами промисловості – 1432,5 млн. дол. США, зв'язку (компанія “Київстар”) – 631,4 млн. дол. США, харчової промисловості – 320 млн. дол. США, компаніями девелопменту (компанія “XXI Век”) – 325 млн. дол. США. (Рис. 1).

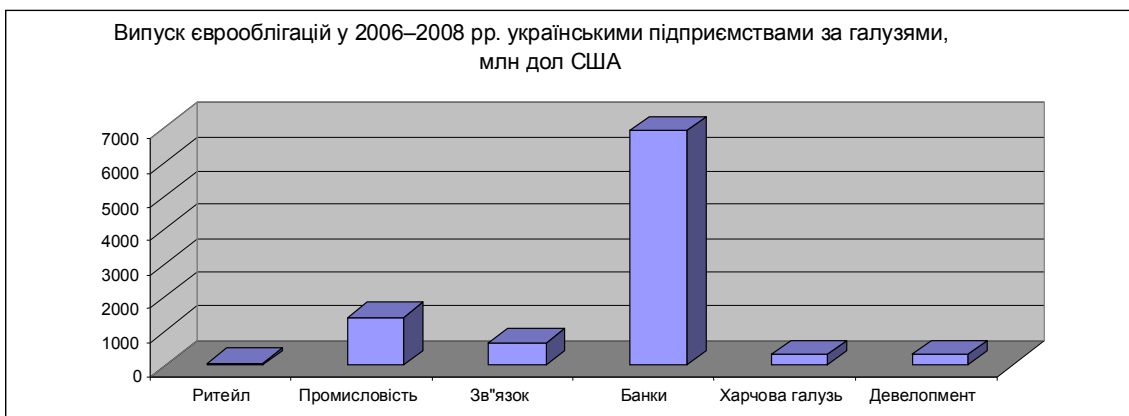


Рис. 1. Випуск єврооблігацій українськими емітентами (2006–2008 рр.)¹⁶.

¹⁶ Укладено за даними: www.cbonds.ru

Найчастіше українські єврооблігації випускаються в доларах США, іноді – в євро, а операції з ними проводяться в основному на біржах Франкфурта, Штутгарта і Дюссельдорфа.

Найбільша активність на цьому ринку відзначалася в травні 2008 р. до початку фінансової кризи. За другий квартал 2008 р. міжнародне рейтингове агентство Standard&Poors (S&P) підвищило їх рейтинг до В+ (замість ВВ- у першому кварталі), що означає можливість виконання боргових зобов'язань у зазначений термін і в повному обсязі.

Після початку в 2008 глобальної фінансової кризи іноземні інвестори почали активно виводити фінансові ресурси з країн з фінансовими ринками, що формуються і розвиваються. Це створило велику різницю (до 35–70 %) між номінальною вартістю українських єврооблігацій надійних емітентів та їх ринковою ціною, значно підвищивши їх прибутковість.

Наприклад, єврооблігації компанії “Миронівський хлібопродукт” (яка продає продукти харчування на внутрішньому ринку і вважається емітентом з високою надійністю) і Укресімбанку мали прибутковістю понад 40 %¹⁷. Середня відсоткова ставка для українських єврооблігацій у другому кварталі 2008 р. була 6,9725 % (максимальна ставка досягала 10,375 % для єврооблігацій “Укрсоцбанку”)¹⁸.

Однак потрібно зважати на те, що після закінчення глобальної фінансової кризи і початку повернення міжнародних інвесторів на український ринок цінних паперів, рівень прибутковості єврооблігацій українських емітентів може значно знизитися.

Крім того, не можна не враховувати ймовірність дефолту емітента. У 2009 році українські підприємства мають погасити єврооблігації на суму 1 896 млн. дол. США. Це 50 випусків єврооблігацій 24-х емітентів (операції з ними проводять такі фінансові посередники як “Драгон Капітал”, “Сократ”, “Конкорд Капітал”, Foyil Securities, Phoenix Capital, ASTRUM Investment Management і інші компанії), але надійними емітентами вважаються не більше десяти (“Миронівський хлібопродукт”, Укресімбанк, банк “Форум”, Укрсіббанк, Укрсоцбанк), а ненадійними емітентами єврооблігацій – компанії “XXI век”, “Нафтогаз України”, банк “Надра”, VAB банк, банк “Південний”, Альфа-банк, Інтерпайп¹⁹.

Висновки. Єврооблігації є різновидом міжнародних облігацій з високою прибутковістю. Оскільки використання єврооблігацій значно полегшує вихід емітента на міжнародні ринки цінних паперів, швидке поширення цього фінансового інструменту з 1960-х років тісно пов'язане зі становленням глобального ринку цінних паперів та процесами інтеграції національних ринків у світовий, а також із зростанням впливу транснаціональних компаній.

В Україні обіг єврооблігацій почався недавно і ринок цих фінансових інструментів розвинений недостатньо. Хоча єврооблігації мають високу прибутковість, яка зростає за умов фінансової кризи після виведення іноземними інвесторами фінансових ресурсів з України, загалом обсяги операцій з єврооблігаціями поки що відстають від обсягів у країнах з розвиненими фінансовими ринками, а значні потенційні можливості єврооблігацій, які можуть бути використані вітчизняними емітентами для виходу на міжнародні ринки цінних паперів, використовуються недостатньо.

¹⁷ Украинские еврооблигации прибыльнее европейских [Електронний ресурс] // Корреспондент.Net. – 2008, 27 ноября. – Режим доступа: <http://korrespondent.net/business/markets/660413>.

¹⁸ Демко И. Обзор рынка украинских еврооблигаций за второй квартал 2008 года [Електронний ресурс] / И. Демко // Экономические новости. – 2008.09.01. – Режим доступа: <http://economic-ua.com/articles/42081>.

¹⁹ Евробонды. Какие украинские предприятия ждет дефолт? // Финансов Нет. – 2009, 19 января. – <http://finansistov.net/evrobondy-kakie-ukrainskie-predpriyatiya-zhdet-defolt/>

Напрямами подальших дослідження автора є аналіз тенденцій загальносвітового ринку єврооблігацій, що дасть можливість визначити передумови активізації ринку єврооблігацій в Україні та відповідні практичні рекомендації.

ЛІТЕРАТУРА:

1. Демко И. Обзор рынка украинских еврооблигаций за второй квартал 2008 года [Електронний ресурс] / И. Демко // Экономические новости. – 2008.09.01. – Режим доступа: <http://economic-ua.com/articles/42081>.
2. Евробонды. Какие украинские предприятия ждет дефолт? // Финансов Нет. – 2009, 19 января. – <http://finansistov.net/evrobondy-kakie-ukrainskie-predpriyatiya-zhdet-defolt/>.
3. Лютий І.О. Ринок боргових цінних паперів в Україні: суперечності та тенденції розвитку: Монографія / І.О. Лютий, Т.В. Грищенко, О.В. Любіна та ін. – К.: Центр учбової літератури, 2008. – 432 с.
4. Лялин С.В. Корпоративные облигации: мировой опыт и российские перспективы / С.В. Лялин. – М.: ООО “Дэкс-пресс”, 2002. – 336 с.
5. Краев А.О. Рынок долговых ценных бумаг / А.О. Краев, И.Н. Коньков, П.Ю. Малеев. – М.: Экзамен, 2002. – 512 с.
6. Рубцов Б.Б. Современные фондовые рынки / Б.Б. Рубцов. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. – 926 с.
7. Рынок облигаций [Пер. с англ.]. – М.: Альпина Паблишер, 2003. – 337 с.
8. Украинские еврооблигации прибыльнее европейских [Електронний ресурс] // Корреспондент.Net. – 2008, 27 ноября. – Режим доступа: <http://korrespondent.net/business/markets/660413>.
9. Фабоцци Ф.Д. Рынок облигаций: Анализ и стратегии / Ф.Д. Фабоцци. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2005. – 876 с.
10. International Capital Market Association (ICMA) [Електронний ресурс]. – Режим доступа: <http://www.icmagroup.org/>.
11. La Bruslerie, H. de. Gestion Obligataire / H. de. La Bruslerie. Т. 1–2. Т. 1. – Р.: Economica, 2005. – 591 р.