

6. Гудзь П. В. Економічні проблеми розвитку курортно-рекреаційних територій / П. В. Гудзь. – Донецьк : Юго-Восток, 2001. – 270 с.
7. Шаптала О. Сучасні проблеми управління рекреаційним комплексом Кримського регіону / О. Шаптала // Актуальні проблеми державного управління : наук. зб.ОФ УАДУ. – 2001. – № 7. – С. 255-263.
8. Шамагіна В. В. Рекреация и туризм в системе современных приоритетов социально-экономического развития / В. В. Шамагіна, С. К. Харичков. – Одесса : Ин-т проблем рынка и экон.-экол. исследований НАН Украины, 2000. – 70 с.
9. Бережная И. В. Крым – стратегия пространственного развития региона / И. В. Бережная, Е. А. Михуринская // Экономика и управление. – 2008. – № 1. – С. 7-13.
10. Лыхина Н. Д. Финансовые результаты деятельности санаторно-курортного и туристского комплекса АР Крым за 2005 г. / Н. Д. Лыхина // Финансы, денежное обращение и кредит в повышении благосостояния населения АР Крым : материалы науч.-практ. конф. (10 ноября 2006 г.). – Симферополь : Таврия, 2007. – С. 23-24.
11. Павленко И. Г. Исследование подходов к управлению развитием рекреационного комплекса АР Крым / И. Г. Павленко // Ученые записки Таврического национального университета им. В. И. Вернадского. Серия : Экономика и управление. – 2009. – № 2. – С. 255-263.
12. Снігова О. Ю. Розвиток рекреаційного потенціалу України: оцінка умов та перспектив / О. Ю. Снігова // Экономика и управление. – 2009. – № 4 (47). – С. 184-192.
13. Руденко В. П. Географія природно-ресурсного потенціалу України / В. П. Руденко. – Львів : Світ, 1993. – 240 с.
14. Галушкіна Т. П. Механізм реформування територіальної екологічної політики (на прикладі курортно-оздоровчих територій) / Т. П. Галушкіна, Л. І. Новосельська, О. О. Сударкіна // Экономические инновации. – 2005. – Вып. 22. – С. 196-203.
15. Инфраструктура Крыма : [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://cd-crimea-2011.virtual.crimea.ua/ru/infrastructure.html>
16. Санаторно-курортне лікування, організований туризм та відпочинок в Автономній Республіці Крим у 2009/10 році : стат. зб. / за ред. Н. О. Полонської. – Симферополь, 2010.
17. Курортный сезон-2011 в Крыму : [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://pantikapei.ru/kurortnyj-sezon-2011-v-krymu.html>
18. 5 млн. туристов посетили Крым : [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://saki-krim.at.ua/news/5 mln turistov posetili krym/2011-09-14-30>
19. В Крыму с начала года отдохнуло почти 18 тысяч туристов : [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://korrespondent.net/ukraine/events/1305375-v-krymu-s-nachala-goda-otdohnuli-pochti-18-tysyach-turistov>

Білоус І.В.

УДК 336.77.067.22

ОРГАНІЗАЦІЯ ВИПУСКУ КОРПОРАТИВНИХ ОБЛІГАЦІЙ В ЗАРУБІЖНИХ КРАЇНАХ

Процесам трансформації економічної системи притаманна проблема обмеженості фінансових ресурсів підприємств та організацій. Вирішення цього питання можливе через розвиток ринку корпоративних облігацій, темпи зростання якого в Україні в останні роки набувають пошвидшення: протягом 2010-2011 рр. щорічно емітувалось цих інструментів в межах 9,49-16,58 млрд. грн. Питання організації і випуску корпоративних облігацій висвітлюються в наукових працях таких вчених як С.В. Лялін, О.М. Мозговий, В.М. Суторміна, В.В. Корнеєв, Я.М. Міркін, Б.Б. Рубцов, І.В. Добашина. Роботи цих вчених присвячені виявленню загальних тенденцій щодо організації емісії та обігу корпоративних облігацій, новим підходам для регулювання умов випуску корпоративних облігацій, розміщенню облігаційної позики, створенню інформаційної бази. Разом з тим недостатньо розробленими залишаються аспекти моніторингу ринків корпоративних облігацій в зарубіжних країнах.

Важливість проблематики вивчення умов розвитку цього ринку спонукає до аналізу зарубіжної практики емісії та організації обігу корпоративних облігацій з визначенням можливостей екстраполяції позитивного досвіду в Україні. Цілеспрямованість даної статті полягає саме в дослідженні цього питання.

Компаративний аналіз поставленої проблеми представлено на матеріалах розвитку ринків корпоративних облігацій в чотирьох країнах: США, Великобританія, Японія, Німеччина. Цьому є два пояснення. По-перше, ці країни мають порівняно найбільш розвинуті ринки корпоративного боргу, а по-друге, чітко вирізняються при цьому дві моделі організації фондового ринку – англо-американська та німецько-японська.

США. На корпоративні облігації в США припадає п'ята частина всього внутрішнього боргу. Близько 70% всіх заборгованостей по внутрішнім корпоративним облігаціям припадає на нефінансові корпорації. Випуск боргових інструментів регулюється сукупністю нормативних актів.

Відслідкуємо такі види класифікації корпоративних облігацій США: галузеву, строкову та з точки зору наявності забезпеченості. В частині галузевої класифікації корпоративні облігації в США діляться на п'ять основних видів: 1) підприємств комунального господарства (public utilities); 2) транспортних компаній (transportation companies); 3) промислових компаній (industrial corporations); 4) фінансових компаній

(financial companies); 5) конгломератів (conglomerates). За термінами обігу американські корпоративні облигації поділяються на: а) короткострокові (термін погашення менш, ніж 5 років); середньострокові (від 5 до 12 років); довгострокові (більше 12 років).

З точки зору забезпеченості поділяються на забезпечені і незабезпечені. Забезпечені облигації – це такі облигації, які у випадку неспроможності корпорації виконати свої боргові зобов'язання, забезпеченням (заставою) виступає майно корпорації. У випадку банкрутства довірена особа вступає у володіння заставленими активами від імені власників облигацій.

Забезпеченість облигацій в США прийнято класифікувати на основі конкретного виду активів. Забезпечення майнових облигацій формується за рахунок землі і будівель позичальника. Загальна вартість випуску таких облигацій не повинна перевищувати вартість залогового майна, це служить гарантією для інвесторів. Облигації, що забезпечені певним обладнанням, випускаються, як правило, транспортними компаніями і забезпечуються рухомим складом або літаками. В будь-який момент (у випадку банкрутства) вартість обладнання достатня для виплати компенсації власникам облигацій. В деяких випадках забезпеченням можуть бути цінні папери (акції) інших корпорацій.

Незабезпеченими облигаціями є такі цінні папери, що не мають будь-якого визначеного конкретного забезпечення. Серед них вирізняються конвертовані та прибуткові.

Конвертовані облигації – це такі облигації які можна конвертувати в інші цінні папери. Право конвертації обумовлюється умовами випуску і може бути реалізоване в будь-який час або в певний період. Випуск таких облигацій дозволяє залучити ресурси під низьку відсоткову ставку. Інвестор розраховує виграти на конверсії облигацій у акції. Більшість конвертованих облигацій можуть бути достроково відізані емітентом, інколи корпорації випускають облигації, які можна конвертувати в акції інших компаній. Іноді гарантом виплати відсотків і основної суми боргу виступає інша корпорація.

Прибуткові облигації. Випускають корпорації, які знаходяться в стані реорганізації. Виплата основної суми боргу відбувається по закінченню строку, а відсотки виплачуються якщо є прибуток.

У нижченаведеній табл.1 подана інформація щодо галузевої структури корпоративних випусків в США за 2010 р. та за 3 квартали 2011 року.

У США облигаційні приватні корпоративні позики мають високу питому вагу на ринку цінних паперів, використовуючи різні методи їхнього продажу і покупки поза межами фондових бірж. Таких методів шість, і перший з них - андерайтинг, коли корпорації, що випускає облигації, інвестиційний банк дає гарантію по придбанню всієї емісії за погодженим курсом, продаючи далі пакети облигацій різним інвесторам по більш високому курсу.

Таблиця 1. Галузева структура облигаційних позик приватних корпорацій США*

Галузь	Частка в облигаційній позичці, %	
	2010 р.	За 3 кв. 2011р.
обробна промисловість	45,0	34,0
торгівля	13,0	12,0
транспорт	4,0	6,0
комунальна послуги	6,0	9,0
зв'язок	6,0	7,0
нерухомість	3,0	4,0
фінанси	23,0	28,0
Всього:	100	100

* Джерело: U.S. Corporate Bond Market: A Review of Third-Quarter 2011 Rating and Issuance Activity – www.fitchratings.com

За рахунок різниці цін купівлі-продажу інвестиційний банк одержує комісійну винагороду. Другий метод – публічний, відрізняється від першого тим, що інвестиційний банк не скуповує емісію, а пропонує від імені корпорації облигації бажаним інвесторам на ринку цінних паперів, одержуючи комісійні за посередництво. Пряме розміщення - третій метод, коли корпорація сама знаходить групу покупців позички, що здобувають його оптом. Тут також можливе посередництво банку, але вже агентського і консультативного характеру, беручи участь у пошуку покупців позички. Конкурентні торги - четвертий метод, що має характер аукціону. Корпорацією формуються емісійні умови для групи інвестиційних банків з метою придбання всієї позички. Далі банки, виходячи на ринок, починають продавати облигації за принципом: хто більше заплатить за них; одержуючи комісію за рахунок різниці цін. Суть п'ятого методу полягає в тім, що корпорації самі формують фінансові служби в організаційній структурі і виходять на ринок без посередників, з метою зниження витрат розміщення й економії на комісійних витратах. Шостий метод - розміщення корпоративних облигаційних позик серед іноземних інвесторів-покупців. З 80-х років економічний підйом у США створив сприятливі умови для припливу капіталу з Європи і Японії (ріст курсу долара і збільшення ставок банківського відсотка), у результаті іноземні інвестори стали здобувати не тільки державні цінні папери, але й облигації приватних корпорацій із щорічним обсягом покупок від 20 до 40 млрд. доларів.

За інформацією Ляліна С.В., в останні роки на зарубіжних ринках цінних паперів застосовуються усі викладені вище методи розміщення, конкуруючи один з одним.

Наявні розходження в окремих країнах не носять принципового характеру, в основному, це пов'язано з різною структурою ринку цінних паперів по їх видах, хоча має місце і специфіка. У Франції, наприклад, облігації розміщуються або через емісійні синдикати, або через комерційні банки, або через фондову біржу.

Щорічний обсяг випущених облігацій в 2011 році у США склав 3,9 трильона доларів. Найбільшу частку випусків складає нефінансовий сектор, а саме: 9,3% комунальна галузь; 7,8% енергетична галузь; 6,7% охорона здоров'я, фармацевтична галузь і 6% телекомунікаційна галузь.

Оцінка ринку корпоративних облігацій за найбільшими секторами та стан інвестиційного сектору відображено на рис.1,2 [6].

Портфель випущених компаніями облігацій може бути дуже неоднорідним: він, як правило, містить облігації різної прибутковості, різної тривалості і т.п.

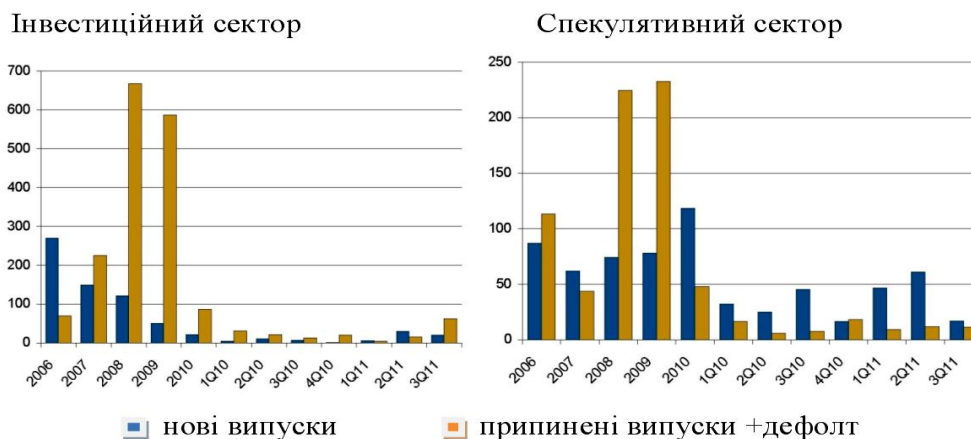


Рис. 1. Ринок корпоративних облігацій США – оцінка діяльності за найбільшими секторами ринку за 2006-2011 (3 кв) (в трлн.дол.)

Джерело: Bloomberg, Fitch Ratings – www.fitchratings.com

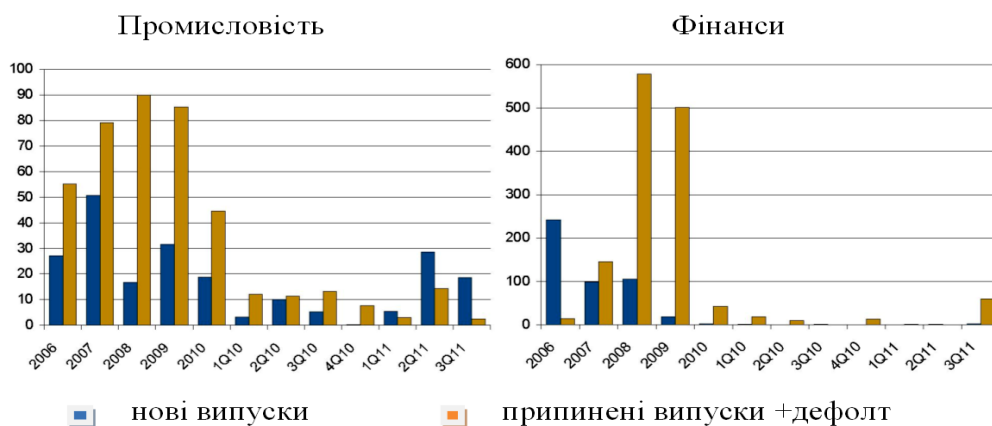


Рис. 2. Ринок корпоративних облігацій США – основні тенденції інвестиційного сектору за 2006-2011 (3 кв) (в трлн.дол.)

Джерело: Bloomberg, Fitch Ratings – www.fitchratings.com

Облігації з нульовим купоном. Прибуток приносять за рахунок різниці між емісійною ціною і номіналом. Також зустрічаються “сміттєві” або “бросові” облігації. Вони характеризуються високим ступенем ризику, але вони мають високий ступінь прибутковості. Номінал облігацій звичайно кратний 1000 або 5000 дол. Згідно Закону про цінні папери 1939 р. випуск облігацій може відбутися при наявності довіреної особи (банк або довірена (трастова) компанія) з яким емітент заключає спеціальний договір.

На захист інвестора направлені статті про негативну заставу. Емітент облігації не повинен представляти залогового забезпечення під свою іншу заборгованість без виділення, що найменше рівного заставного забезпечення під даний облігаційний випуск. Існує два основних види довірчих контрактів : “закритий” і “відкритий”. “Закритий” – не дозволяє випуск нових облігацій, забезпечених тими ж активами. “Відкритий” дозволяє емітенту випускати нові облігації з тим ж самими забезпеченнями (якщо корпорація має певний рівень рентабельності).

Корпоративні облігації в Японії.

Об’єм ринку боргових цінних паперів Японії уступає тільки США. На долю державних облігацій припадає більше 60%, корпоративних небанківських – 10%, муніципальних і банківських – 7%, депозитних банківських сертифікатів – 5%.

До 80-х років випуск облігацій відігравав відносно невелику роль в фінансуванні японських корпорацій. Потреби задовольнялись за рахунок довгострокових кредитів. Це було пов’язано з багатьма обмеженнями у випуску цінних паперів. Ситуація почала змінюватися з кінця 70-х років, коли влада

приступила до дерегулювання фінансової системи. Перший крок до створення вторинного ринку державних облігацій. Потім дерегулювання ринку корпоративних облігацій і акцій. Зниження валютного контролю в 1980 р., а також відкриття закордонних ринків капіталів для японських капіталів в 1984 р. В 1987р. з'явилась можливість випуску комерційних бумаг.

Більшість великих японських фірм переорієнтувались з банків на інші джерела капіталу. Всі японські облігації можуть випускатися як іменні або пред'явні цінні папери. Облігації банків. Випуск цих цінних паперів виступав важливим способом залучення ресурсів в першу чергу банками довгострокового кредиту. Ставка по облігаціям узгоджується з міністерством фінансів. Корпоративні облігації. Високі вимоги пред'являються до стану балансу емітента. Випуск лише з довіреною людиною, яким виступає довірений банк.

Інші види боргових інструментів: євроієнові облігації – облігації, випущені за кордоном, але виражені в ієнах. Можуть бути придбані і японськими інвесторами, але з певним обмеженням. Відсотки виплачуються раз на рік. Розрахунки відбуваються через міжнародні депозитно-клірингові системи "Євро клір" або "Клеарстрім".

Облігації "самурай" – випущені в Японії іноземними позичальниками.

Облігації "дайміо" – облігації, випущені в Японії трансанкціональними корпораціями. Розрахунки по ним відбуваються через "Євро клір" або "Клеарстрім", відсотки виплачуються раз на рік.

Німецька практика випуску корпоративних облігацій.

Ринок облігацій Німеччини є третім в світі національним ринком після США і Японії. Специфіка облігаційного ринку є перевага банківських облігацій в структурі заборгованості і мізерна доля облігацій промислових підприємств.

Види облігацій. Близько 90 % ринку займають пред'явні облігації. Обертаються на біржах і позабіржових ринках. Банківські облігації. До їх числа відносяться пфандбрифи та інші банківські облігації з терміном випуску від 1-10 років.

Пфандбрифи – облігації, випущені в Німеччині іпотечними банками. Вони засвідчують право його власника на майно боржника у випадку не виконання свого зобов'язання. В основі цього документу лежить кредитування під залог майна приватних осіб та фіксована ставка з виплатою відсотків раз на рік. Випуск здійснює 45 закладів : 27 приватних іпотечних банків, 18 державних кредитних закладів.

Інші банківські облігації випускаються без забезпечення на термін від 2-10 років. Облігації не фінансових компаній. Акціонерні товариства рідко випускають корпоративні облігації і їх частка становить 1%. Інвестори на ринку німецьких облігацій: банки (37%), іноземні та місцеві (13%) інституційні інвестори. Особливістю німецької практики є здійснення торгівлі на позабіржовому ринку хоча є лістинг державних облігацій і частини банківських на біржі.

Корпоративні облігації Великобританії.

Корпоративний ринок Великобританії в порівнянні з лідерами: США, Японія, Німеччиною – не великий, але має певні особливості.

Облігації випускаються з фіксованою або плаваючою ставкою, відсотки виплачуються двічі на рік. Існує можливість випуску облігацій з нульовим купоном або з глибоким дисконтом (ціна не менше 85 % від номіналу). Всі випуски облігацій відбуваються з укладенням договору, за виконанням якого спостерігає незалежна довірена особа.

З точки зору забезпеченості поділяються на забезпечені та не забезпечені.

Забезпечені облігації є основним типом внутрішніх облігацій, поділяються на: забезпечені певними активами, забезпечені усіма активами компанії. В першому випадку емітент не має права продавати майно, в другому випадку емітент вільно розпоряджається активами до моменту виникнення вимоги банкрутства.

Незабезпечені облігації це цінні папери, що не мають будь-якого визначеного конкретного забезпечення. Видом незабезпечених облігацій є гарантовані облігації (гарантом виступає третя особа).

Облігації після закінчення терміну емісії можуть бути конвертованими в акції емітента. Випуск облігацій з опцією „пут” - дає можливість дострокового погашення власнику облігації після 5 років емісії.

Облігаційні позики, як правило, довгострокові (від 10 років і більш), тому їхні покупці повинні мати у своєму розпорядженні довгострокові, великі, вільні засоби. Основну частку на цьому ринку складають страхові компанії (страхування життя від нещасливих випадків) і пенсійні фонди. У США, Англії і Канаді саме вони основні покупці облігаційних позик корпорацій.

Розглянуті країни дають змогу зрозуміти які загальні тенденції щодо організації емісії та обігу корпоративних облігацій необхідні. Найбільш ефективним для розвитку та процвітання облігацій в Україні є створення достовірної інформаційної бази.

Реформування концепції залучення емітентів і удосконалення системи випуску і розміщення облігацій на основі передових фінансових технологій являють собою невід'ємну частину програми виводу України з економічної кризи. Облігації повинні стати одним із головних інструментів поживлення українського ринку цінних паперів в умовах економічного зросту, при цьому головним є залучення додаткових ресурсів як в державу так і на конкретні підприємства.

Для забезпечення ефективного функціонування вітчизняного ринку корпоративних облігацій необхідно, щоб дохідність корпоративних облігацій забезпечувала стабільну привабливість більшості інвесторів. Інвестору важливо знати, що він має захист від можливих непередбачених коливань вартості грошей на фінансовому ринку.

Джерела та література:

1. Кравченко Ю. Рынок ценных бумаг в вопросах и ответах : учеб. пособие / Ю. Кравченко. – К. : Никос-Центр; Эльга, 2003. – 528 с.
2. Лялин С. В. Корпоративные облигации: мировой опыт и российские перспективы / С. В. Лялин. – М. : ООО «Дэск-Пресс», 2002. – 336 с.
3. Мельник В. А. Ринок цінних паперів : довідник керівника підприємства / В. А. Мельник. – К. : ВІРА-Р, 1998.
4. Охріменко О. Ринок корпоративних облігацій України на фоні ринків країн, що розвиваються / О. Охріменко // Ринок цінних паперів України. – 2004. – № 47. – С. 50.
5. Суторміна В. М. Фінанси зарубіжних корпорацій : підруч. / В. М. Суторміна. – К. : КНЕУ, 2004. – 566 с.
6. U.S. Corporate Bond Market: A Review of Third-Quarter 2011 Rating and Issuance Activity 4 October 26, 2011 : [Електронний ресурс]. – Режим доступа : www.fitchratings.com

Бочило Т.М.**УДК 658.334.7****СУТНІСТЬ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ЕФЕКТИВНОГО
ФУНКЦІОНУВАННЯ ПЕРЕРОБНИХ ПІДПРИЄМСТВ АПК**

Постановка проблеми. На сьогодні більшість переробних підприємств аграрного сектору відчувають гостру нестачу власних коштів для повноцінного розвитку виробничої діяльності. Низький рівень матеріально-технічного забезпечення переробних підприємств АПК робить неможливим розширення виробництва за рахунок використання лише власних ресурсів. Ефективний розвиток переробних підприємств АПК здійснюється не тільки за рахунок власних, але і за рахунок залучених коштів, в тому числі інвестицій. В забезпеченні ефективного розвитку переробних підприємств АПК важливе місце займають інвестиції. Значна роль залучення інвестицій полягає в тому, що це дозволяє переробити сільськогосподарську сировину з меншими витратами та сприяти більш стабільному розвитку підприємств даної галузі.

Аналіз досліджень і публікацій. В економічній літературі є велика кількість наукових праць, в яких досліджується сутність інвестиційного забезпечення. Деякі аспекти інвестування та розвитку агропромислового комплексу України розглядали вітчизняні вчені, такі як Л.М. Борщ, О.М. Тарабукіна, Є.О. Ланченко, Н.В. Петруня, І.В. Шалигіна, О.О. Євтушевська, Г.О. Мазур, Т.В. Мацибора, Ю.М. Воробйов та інші.

Проте питання, пов'язані із проблемами інвестування та розвитку агропромислового комплексу України, залишаються розробленими недостатньо, а саме тому слід зазначити, що теоретичні і практичні питання інвестиційного забезпечення переробних підприємств АПК України потребують подальшого вивчення. Зокрема, це стосується таких аспектів, як визначення видів інвестування у переробній галузі; методики оцінки ефективності іноземних інвестицій, у т.ч. на рівні окремих підприємств продовольчого підкомплексу; визначення привабливості інвестиційного клімату для інвесторів в умовах фінансової кризи країни; обґрунтування інвестиційних проєктів за участю іноземного капіталу.

Більш поглибленого вивчення потребує інвестиційний клімат держави; інвестиційний ринок та доходи агропромислового комплексу України, організаційно-економічний механізм інвестування в галузях продовольчого підкомплексу, окремих підприємств харчової промисловості та переробки сільськогосподарських продуктів; управління інвестиційними процесами в АПК.

Виділення проблеми в загальному вигляді. Проблеми, які досліджувались стосовно інвестиційного забезпечення переробних підприємств АПК в Україні актуальні протягом усього періоду незалежності нашої країни. Комплексно і інтегративно сутність інвестиційного забезпечення ефективного функціонування переробних підприємств АПК не визначена. Розвиток переробних підприємств АПК, як і інших галузей народного господарства, потребують ефективного створення системи державного інвестування, яка має вагоме значення для економічного розвитку країни.

Постановка задачі. Мета написання статті – теоретико-методологічне обґрунтування сутності інвестиційного забезпечення переробних підприємств АПК в умовах ринкової економіки. Для досягнення поставленої мети необхідно вирішити **завдання:**

- обґрунтувати сутність інвестиційного забезпечення переробних підприємств АПК через аналіз досліджень сучасних вчених-економістів з розглядом теоретичних положень щодо інвестиційної діяльності;
- дослідити позитивні та негативні риси ефективності забезпечення інвестиціями переробних підприємств АПК та виділити напрями їх вдосконалення;
- виявити специфічні галузеві ризики в переробних підприємствах АПК та розробити методичну базу щодо їх обмеження;
- удосконалити механізм підвищення ефективності інвестиційного забезпечення переробних підприємств АПК.

Основні результати дослідження з поясненням. Умовою розвитку переробних підприємств АПК є ефективне забезпечення інвестиційними ресурсами (відсутність яких призвела до негативних явищ в аграрному виробництві).