

1. Через законодавче закріплення самих прав, що свідчить про їх юридичне визнання та можливість примусового забезпечення (на противагу цього, кримінальне право не закріплює якихось нових прав, а лише здійснює їх правовий захист).

2. Через встановлення широкої системи способів та засобів, що створюють умови реальної можливості реалізувати суб'єктивні права (способи забезпечення виконання зобов'язань, юридичні гарантії насамперед права власності).

Досить цікавою є правова охорона особистих прав, не пов'язаних з майновими. В цьому випадку юридичному закріпленні підлягає саме негативний їх зміст. Це розкривається у вимозі до інших осіб не розповсюджувати відомостей, що порочать честь та гідність суб'єкта цього права, і аж ніяк не юридична вимога шанувати та поважати особу за його заслуги.

По-друге, диспозитивний метод правового регулювання обумовлює відповідний характер правової охорони, зокрема цивільно-правового захисту. Адже використання чи невикористання захисту, а також вибір його способів залежить від волі самої особи. Цивільне право передбачає як юрисдикційні, так і неюрисдикційні форми захисту, які також мають різні варіанти їх здійснення. До неюрисдикційних форм (тобто коли особа самостійно здійснює захист своїх прав) можна віднести самозахист та заходи оперативного впливу. Юрисдикційні форми передбачають судовий та адміністративний порядок захисту цивільних прав, сутність якого полягає у тому що особа звертається до компетентного органу за захисту своїх прав.

По-третє, цивільно-правова відповідальність, що застосовується внаслідок порушення прав є одним з головних засобів захисту. Однак у цивільних охоронних відносинах вона здійснює не каральну, а насамперед відновно-компенсаційну функцію, тобто відновлює попередній нормальний стан суб'єктів порушених прав. При цьому сторони залишаються у відношенні рівності, а не влади і підпорядкування.

Д.В. Луходій

Українська академія банківської справи НБУ

ОСОБЛИВОСТІ ЕМІСІЇ ТА ОБІГУ КОРПОРАТИВНИХ ЄВРООБЛІГАЦІЙ

На сьогоднішній день як господарське, так і цивільне право не врегульовують відносини у сфері емісії та обігу єврооблігацій. Взагалі законодавство залишило поза увагою цей вид цінних паперів. Але враховуючи перспективи впровадження використання єврооблігацій поряд з іншими цінними паперами, дасть змогу суб'єктам господарю-

вання значно розширити спектр своєї діяльності і прискорити темпи економічного росту. Саме стабільність української економіки є запорукою позитивних змін в суспільстві.

Але головним чином, використання єврооблігацій дасть змогу залучення коштів з зовнішнього ринку на умовах, набагато позитивних, ніж використання синдикованого кредитування.

Взагалі єврооблігації (*eurobonds*) – цінні папери, котрі випускаються в валюті, яка як правило є іноземною для емітента, та розміщуються за допомогою міжнародного синдикату андеррайтерів серед зарубіжних інвесторів, для яких дана валюта також є іноземною.

Префікс “євро” в наш час – віддання шани, оскільки перші єврооблігації з’явилися в Європі, торгівля ними здійснюється в основному там само. Для українських підприємств створилася сприятлива ситуація для виходу на зовнішні ринки, яка дає їм можливість не лише залучати великі фінансові ресурси в іноземній валюті, але й отримати міжнародне визнання, що в свою чергу зумовлює підвищення конкурентоспроможності українських підприємств в умовах конкуренції як на внутрішніх так і на зовнішніх ринках.

Залучення коштів шляхом емісії єврооблігацій є досить новим джерелом залучення коштів українськими емітентами. На даний момент лише 2 українських банки ПриватБанк і УкрСиббанк розмістили свої єврооблігації на зовнішньому ринку. Також Укрсоцбанк, і Укресімбанк вже цього року планують випустити єврооблігацій на загальну суму \$ 400-500 млн.

До основних переваг залучення коштів з зовнішнього ринку шляхом емісії єврооблігацій є:

- великі обсяги залучених коштів (порівнянно з іншими видами. Так сума коштів, які залучались українськими емітентами с середньому була 100 млн. дол., так як при синдикованому кредитуванні суми кредитів не перевищували 24-45 млн. дол. (максимальна сума – 50 млн. дол.);
- тривалі терміни залучення ресурсів. Терміни, на які залучаються кошти від емісії єврооблігацій в середньому дорівнюють 3 роки, тоді як кошти від синдикованого кредитування надаються українським позичальникам на 6-12 місяців;
- максимальна прозорість емітентів для інвесторів. Є не лише обов’язковою умовою залучення коштів іноземних інвесторів українськими емітентами шляхом емісії єврооблігацій, а й стимулом для ефективної роботи підприємств на зовнішньому та внутрішньому ринках;
- відсутність потреби в заставі. Є однією з основних переваг емісії єврооблігацій перед іншими видами, зокрема перед синдикованим

кредитуванням та експортним фінансуванням, оскільки при емісії єврооблігацій наявність застави не є обов'язковою (хоча в додаткових умовах може вказуватися наявність гарантій чи застави, що в свою чергу зумовлює зменшення доходності за даними єврооблігаціями).

Форми розміщення єврооблігацій

LPN- схема

Згідно українського законодавства, українські емітенти можуть випускати облігації, номіновані лише в національній валюті. Відповідно це є неприйнятним для іноземних інвесторів, тому вітчизняні емітенти єврооблігацій не випускають. Вони випускають спеціальні сертифікати участі в кредиті (LPN). В рамках даної схеми формально емітентом цінних паперів виступає іноземний банк, який розміщує LPN серед іноземних інвесторів. На отриману суму іноземний банк видає кредит вітчизняному позичальнику. Банк-емітент, таким чином виступає лише посередником, через якого проходять кошти іноземних інвесторів. Але, в схемі LPN він не гарантує інвесторам виконання зобов'язань по сертифікатам. Конструкція LPN така, що інвестори, згідно умов емісії, мають право вимоги по кредиту, виданому українському позичальнику. Їх інтереси представляє спеціальна компанія – трасти, з якою позичальник укладає окрему угоду і яка має досить широкі права.

SPV – схема

Існує також гарантійна схема фідучіарної позики. В даному випадку формальним емітентом виступає спеціалізована дочірня структура позичальника (SPV), а випущені нею (сертифікати) облігації гарантуються материнською компанією (позичальником). по даній схемі здійснювали позики деякі російські компанії, але в Україні дана схема має певні недоліки, які роблять її використання недоцільним.

Насамперед це:

- позичальнику необхідно створити компанію в країні, в якій він планує випустити облігації, а це додаткові витрати часу та витрати на створення, утримання та аудит;
- передача коштів від дочірньої структури материнській компанії (позичальнику) може розглядатися, як операція з пов'язаними особами;
- гарантію в Україні поки що можуть видавати лише фінансові установи (це відсікає корпоративних позичальників);
- валютне законодавство не врегульоване (ризик неотримання ліцензії НБУ при необхідності здійснення виплат за межі України у відповідності з умовами гарантії по сертифікатам).

Випуск LPN дозволяє обійти ці перешкоди, але за це емітенту доведеться заплатити додаткову комісію банк-емітенту в розмірі близько 0,1 % суми емісії.

Отже, емісія єврооблігацій є альтернативним джерелом залучення фінансових ресурсів для великих українських банків. Використання даного фінансового інструмента іншими українськими банками можлива лише при наданні гарантії інших учасників ринку (зокрема найбільших українських банків), що певною мірою зробить дані інструменти більш дорогими для малих банків.

Залучення підприємствами коштів шляхом випуску єврооблігацій має ряд переваг як перед внутрішнім фінансуванням, так і перед певними видами фінансування ззовні.

Випуск єврооблігацій має переваги не лише в залученні фінансових ресурсів, а насамперед в отриманні міжнародного рейтингу, та позитивної кредитної історії, що підвищує рейтинг не лише самих банків, а й рейтинг країни, що стимулює зацікавленість з боку зовнішніх інвесторів.

На даний момент очевидна перспективність залучення підприємствами коштів зовнішніх інвесторів, що виявляється у поживленні активності українських банків на даному ринку та зменшення відсоткових ставок по українським євробондам.

На даний момент діяльність банків з приводу емісії єврооблігацій стримується нестабільністю українського законодавства, що змушує банки обходити його.

Ні цивільне, ні господарське законодавство не врегульовує порядку випуску та обігу єврооблігацій. З наведеного вище є зрозумілим, які переваги надає для українських підприємств операції з цими видами цінних паперів. Тому ця проблема вимагає негайного вирішення на законодавчому рівні.

По-перше, необхідно закріпити єврооблігації як вид корпоративних облігацій, і тим самим привести у відповідність до сучасних умов господарське законодавство.

По-друге, необхідно взагалі переглянути порядок випуску облігацій і адаптувати їх до євроінтеграційних процесів стосовно номінальної валюти.

Література

1. Шапошникова И. Украинские еврооблигации – история болезни // Газета “Деньги”. – № 7. – 2002 електронная версия.
2. ЗУ “Про цінні папери та фондову біржу” // Відомості ВРУ, 1991. – № 38, ст. 508.
3. Пшик Б. Напрями діяльності українських банків у сфері корпоративного фінансування // Вісник Національного банку України (укр.). – 2005. – № 7. – С. 40-44.

4. ЗУ “Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні” // Відомості ВРУ, 1998, – № 15, ст. 67.

5. Буркин А.И. Рынок еврооблигаций // Финансы и кредит (рус.). – 2005. – № 4. – С. 47-55.

6. Постанова НБУ “Про затвердження Інструкції про порядок регулювання діяльності банків в Україні” від 28.08.2001 № 368.

7. Буркин А.И. Рынок еврооблигаций // Финансы и кредит (рус.). – 2005. – № 4. – С. 47-55.

8. www.business.sf.ua.

9. Лазин А. Организация выпуска еврооблигаций: мировой опыт и российская специфика // Рынок ценных бумаг (рус.). – 2004. – № 23. – С. 106-112.

10. Падалка В.М. Запозичення фінансових ресурсів органами місцевого самоврядування України на ринку єврооблігацій // Фінанси України (укр.). – 2005. – № 6. – С. 82-93.

11. Біда С. Випуск корпоративних єврооблігацій: визначення їх різновидів, праввідносин та функцій учасників // Ринок цінних паперів. Вісник Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку (укр.). – 2005. – № 3. – С. 47-53.

12. Печерицын А. Еврооблигации – один из способов привлечения внешнего финансирования украинскими заемщиками // Рынок ценных бумаг (рус.). – 2005. – № 7. – С. 51-54.

Лиходій, Д.В. Особливості емісії та обігу корпоративних єврооблігацій [Текст] / Д.В. Лиходій // Права людини як критерій морального виміру політики і державної влади: збірник тез доповідей за матеріалами міжвузівських студентських наукових читань, присвячених 57-й річниці прийняття Загальної декларації прав людини (8 грудня 2005 р., м. Суми) - Суми: УАБС НБУ, 2006. – С. 65-69.