

КОМЕРЦІЙНІ БАНКИ НА РИНКУ АНДЕРАЙТИНГОВИХ ПОСЛУГ

**Вадим
Рогульський,**
аспірант ДВНЗ
«Київський
національний
університет
імені Вадима
Гетьмана»

Сьогодні у світі спостерігається універсалізація банківських установ, що перетворилися на так звані «фінансові супермаркети», які забезпечують клієнта повним спектром послуг. Одним із перспективних напрямів розвитку банківських послуг на ринку цінних паперів є андерайтинг.

Андерайтинг – доволі новий вид послуг для українських фінансових установ, що активно розвивається. Можливість отримання високих комісійних доходів набуває великого значення сьогодні, в умовах зниження доходів банку за відсотками, дає можливість залучати великих корпоративних стратегічно важливих клієнтів на комплексне обслуговування.

Провідними інституційними учасниками ринку цінних паперів є комерційні банки. Вони виступають у ролі емітентів, інвесторів, фінансових посередників та інфраструктурних учасників ринку, займаються непрофесійною і професійною діяльністю з цінними паперами. В Україні на даний час комерційні банки виступають базовими фінансовими інститутами, що формують інфраструктуру ринку цінних паперів. Специфічність банківських установ порівняно з іншими учасниками ринку полягає у відсутності на фондовому ринку інститутів, які можуть здійснювати такий широкий спектр операцій з цінними паперами як власних, так і клієнтських. Професійна діяльність комерційних банків з торгівлі цінними паперами включає такий вид діяльності як андерайтинг. Ряд питань, пов'язаних з діяльністю українських банків на ринку андерайтингових послуг, є недостатньо вивченими вітчизняними фахівцями та потребують подальшого наукового дослідження. Метою даної роботи є визначення поняття андерайтинг, особливостей діяльності банків на ринку андерайтингових послуг та їх ролі у розвитку даного напрямку.

Згідно із Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок», під андерайтингом у широкому розумінні визначається професійна діяльність з розміщення (підписка, продаж) цінних паперів торговцем цінними паперами за дорученням, від імені та за рахунок

емітента [1]. У вузькому розумінні андерайтинг – купівля на первинному ринку облігацій в емітента з наступним їх перепродажем первинним власникам облігацій; укладання договору про гарантування повного або часткового продажу облігацій емітента першим власникам, про повний чи частковий їх викуп за фіксованою ціною з наступним перепродажем або про накладання на покупця обов'язку робити все можливе, щоб продати якомога більше цінних паперів, не беручи зобов'язання придбати будь-які облігації, що не були продані [3]. На практиці та у нормативних джерелах комерційних банків поняття андерайтингу більше вживається саме у вузькому значенні та пов'язано з розміщенням облігацій емітента, що характеризує особливу форму інвестиційного кредитування. У даній роботі ми будемо розглядати андерайтинг саме у вузькому значенні.

Найбільш типовими способами фінансування інвестиційної діяльності підприємств є кредитування, випуск акцій та облігацій. У кожного з цих трьох найбільш типових способів фінансування інвестиційної діяльності підприємств є свої переваги і недоліки. Заздалегідь визначити, який з них вигідний підприємству, неможливо. В кожному конкретному випадку можуть бути ефективними різні види фінансування.

Світові експерти прогнозують значну активізацію світового та вітчизняного ринку акцій та облігацій в найб-

лижчі роки, адже кредитні ресурси для підприємств стали важкодоступними та дорогими, тому вони шукатимуть альтернативні джерела капіталу. У банків є можливість розвиватися у цьому напрямку та захопити свою частку ринку послуг андеррайтингу.

Для розкриття суті цього питання розглянемо особливості облігацій як фінансового інструменту, технологію їх випуску та розміщення та роль комерційного банку у даному процесі.

Облігації, як правило, випускаються для фінансування довгострокових інвестиційних проектів, в тому числі, для фінансування угод із злиття і поглинання та мають низку переваг порівняно з банківським кредитуванням.

Випускаючи облігації, підприємство проводить PR-акцію, піднімаючи свій імідж в очах споживачів і постачальників, формування публічної кредитної історії, яка є важливим фактором розвитку в сучасній економіці. Якою б бездоганною не була кредитна репутація підприємства у взаємовідносинах з конкретним банком, вона буде відома лише обмеженому колу осіб, на відміну від успішних розміщень облігацій. Окремо слід відзначити можливості податкового планування, яке можливо реалізувати за допомогою власних облігацій. Наприклад, передбачивши виплату відсотків за облігаціями перед закінченням звітного періоду. *Головним недоліком* випуску облігацій для підприємства є обов'язкова державна реєстрація, а також вимоги до прозорості діяльності підприємства. Якщо потреби підприємства в грошових коштах не перевищують 10 млн.грн., то, швидше за все, більш ефективною буде кредитна позика або випуск акцій. На невеликих сумах випуск облігацій, як правило, не вигідний – вартість і термін

випуску облігацій в цьому випадку можуть перевищувати користь від його розміщення (рис.1).

Випуск облігацій передбачає підвищенні вимоги до прозорості бізнесу підприємства. Випуск облігацій емітентом може мати на меті досягнення певних цілей:

- *інвестиційна* – фінансування довгострокових інвестиційних проектів;
- *фінансова* – оптимізація структури зобов'язань та фінансових потоків;
- *іміджева* – формування публічної кредитної історії.

Процес розміщення облігацій доволі складний та тривалий, розглянемо детальніше план випуску облігацій та роль андеррайтера у даному процесі.

Згідно з законодавством України рішення щодо випуску облігацій приймається відповідним органом емітента й оформляється спеціальним протоколом [2].

Усі випуски облігацій підлягають державній реєстрації. Розміщення, проведення вторинних угод, реклама облігацій, що не пройшли державну реєстрацію, не допускається. Найбільшу складність для багатьох підприємств становить процедура підготовки документів, необхідних для державної реєстрації випуску облігацій. Дійсно, перелік цих документів досить великий. Однак значна частина інформації, що її надає емітент облігацій, є довідковою інформацією (фінансова звітність, інформація щодо діяльності й та ін.). Її підготовка не вимагає спеціальних знань і зусиль.

Після надання документів в ДКЦПФР, остання повинна протягом 30 днів здійснити реєстрацію випуску або прийняти мотивоване рішення щодо відмови в державній реєстрації. Протягом періоду розгляду документів емітент має право внести зміни та допов-

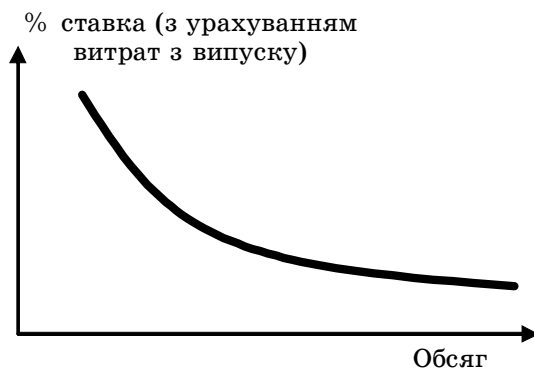


Рис. 1. Питома вага витрат з випуску в загальній вартості облігаційної позики

нення в представлені документи. У цьому випадку днем реєстрації буде вважатися день подання останнього документа.

На етапах підготовки та реєстрації випуску банк виступає в ролі лід-менеджера. Лід-менеджер – це банк, що є головним організатором емісії цінних паперів і представляє інтереси емітента та виконує такі функції:

- структурування облігаційної позики;
- підготовка документів для державної реєстрації;
- реєстрація в ДКЦПФР та підготовка інформації про випуск облігацій;
- лістинг в ПФТС, отримання коду облігацій;
- відкриття рахунку у ВДЦП;
- підготовка інвестиційного меморандуму.

Інвестиційний меморандум – документ, який містить інформацію щодо діяльності емітента, яка являється істотною при розгляді питання інвестування в цінні папери емітента.

Комерційний банк в якості андерайтера може організувати первинне розміщення облігацій підприємства як шляхом відкритої підписки (за заявками потенційних покупців облігацій), так і шляхом проведення аукціону у торговельно-інформаційній системі ПФТС. Останній варіант збільшує вартість розміщення, але дасть можливість розмістити облігації серед максимально широкого кола інвесторів за найкращими ринковими цінами на момент розміщення. Нижче наведено характеристику всіх основних способів розміщення.

Розміщення шляхом відкритої підписки – це найбільш типовий і поширений в Україні спосіб розміщення облігацій. Перед початком первинного

розміщення організатор розміщення приймає від осіб, що бажають придбати облігації, заявки на їх покупку. За результатами поданих заявок емітент визначає єдину ціну і доходність розміщення облігацій (рис.2).

Після цього менеджер з розміщення від імені і за дорученням емітента інформує покупців щодо встановленої фактичної доходності та ціни розміщення облігацій. Банки зазвичай пропонують такі послуги на етапі розміщення:

- сприяння в підготовці і проведенні презентацій і роад-шоу випуску облігацій для потенційних покупців перед початком розміщення;
- надання консультаційної підтримки на етапі розміщення облігацій.

Заявки, в яких зазначена прибутковість, дорівнює прибутковості, що встановлена емітентом, задовольняються в порядку їхнього надходження до андерайтера з розміщення. У випадку, якщо обсяг останньої заявки, що задовольняється, перевищує розміру нерозміщеного залишку, покупець, який подав цю заявку, зобов'язаний викупити всі нерозміщені облігації.

Крім презентаційних заходів договір між емітентом і андерайтером може містити застереження щодо зобов'язань останнього підтримувати ліквідність вторинного ринку облігацій. В даному випадку банк виступатиме маркетмейкером. Однак це застереження ефективно тільки у разі достатнього розміру позики, що у силу свого розміру буде розподілена між значною кількістю інвесторів. Підтримка вторинного ринку передбачає використання різних підходів.

Під час розміщення облігацій комерційний банк може виступати як платіжний агент. Платіжний агент – банк,



Рис. 2. Фактори формування відсоткової ставки за облігаційними позиками

який від імені, за дорученням та за рахунок коштів емітента здійснює виплату номінальної вартості облігації та відсотків за ними в строки, що передбачені умовами випуску облігацій.

Емітент спільно з андеррайтером проводить публічне підведення підсумків облігаційної позики, а також розкриває плани на майбутнє. Дуже часто перша облігаційна позика переходить у довгострокову інвестиційну програму, що передбачає емісію цілого ряду траншів облігацій, різних за термінами, обсягами, а іноді й умовами обігу. У зв'язку з цим, правильно завершити емісію – це теж робота, якій потрібно приділяти не меншу увагу, аніж розміщенню облігацій.

ВИСНОВКИ

Незважаючи на уповільнення темпів розвитку ринку андеррайтингу та ускладнення ситуації на грошово-кредитному ринку України останнім часом, дана послуга, на нашу думку, має великі перспективи. Адже це дає змогу банку залучити нових клієнтів шляхом розвитку новітніх банківських технологій та високого рівня обслуговування, а також поглиблювати партнерські відносини з існуючими клієнтами. Крім того, банк отримує додатковий відсотковий дохід та комісійну винагороду, посилюючи власні позиції на фінансових ринках.

ЛІТЕРАТУРА

1. Україна. Закони. «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.2006 № 3480-IV: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?>
2. Україна. Закон. «Про акціонерні товариства» від 17.09.2008 № 514-VI: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?>
3. Положення ДКЦПФР «Про порядок здійснення емісії облігацій підприємств та їх обігу» від 17.07.2003 N 322: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?>
4. Банківські операції: підручник. — 3-ге вид., випр. і доп. / [А. М. Мороз, М. І. Савлук, М. Ф. Пуховкіна та ін.] за ред. д-ра екон. наук, проф. А.М. Мороза. — К.: КНЕУ, 2008.
5. *Адекенов Т.М.* Банки и фондовый рынок. — М.: Издательство «Ось-89», 1997 г.—160 с.
6. Фондовий ринок України: проблеми, тенденції та перспективи // Цінні папери України. — 2010. - № 4: <http://www.securities.org.ua/>