

УДК 336.763.3

*З.Я. Ланішко, Інститут регіональних досліджень НАН України*

## ДІЯЛЬНІСТЬ БАНКІВ НА РИНКУ ОБЛІГАЦІЙ

*У статті розкривається роль банків на ринку облігацій, наскільки вагома їх діяльність як професійних учасників цього ринку, аналізується законодавство та основні проблеми, що гальмують розвиток банківського посередництва на ринку цінних паперів.*

*Ключові слова: ринок облігацій, банки, зберігачі, андеррайтинг, облігації.*

**Постановка проблеми.** Однією з найскладніших проблем ринку цінних паперів України є нерозвиненість, слабкість та низька конкурентоспроможність його професійних учасників. Це заважає становленню в Україні ефективного, прозорого, капіталомісткого ринку цінних паперів, зокрема ринку облігацій.

Згідно з Законом України “Про державне регулювання ринку цінних паперів України” на ринку цінних паперів можуть здійснюватись такі види професійної діяльності: торгівля цінними паперами, депозитарна діяльність, розрахунково-клірингова, діяльність з управління цінними паперами та ведення реєстру власників іменних цінних паперів, діяльність по організації торгівлі на ринку цінних паперів [3]. На сьогодні в Україні комерційні банки є найбільш активними суб’єктами фінансового ринку і претендують на першість щодо ведення майже усіх видів вищеперерахованої професійної діяльності на фондовому ринку.

Проблемам функціонування банків на ринку облігацій приділяється багато уваги як з боку вітчизняних науковців, так і з боку професіоналів, що безпосередньо причетні до їх вирішення. Т. Руденко, начальник управління цінних паперів АУБ, та О. Куц, заступник начальника цього управління, у своїх публікаціях підкреслили важливість та доцільність діяльності банків-зберігачів. У своїх дослідженнях В. Білошапка аргументувала необхідність існування на ринку облігацій банків як андеррайтерів та фінансових консультантів. І. Томакова та В. Краснов наголосили на потребі створення в Україні інвестиційних банків, котрі ефективно опосередковуватимуть рух капіталів.

Завдяки галузевому рівню розвитку, використанню передових технологій, широкому спектру фінансових послуг та кваліфікованим кадрам банківська система є основним акумулятором грошових капіталів та фінансовою рушійною силою розвитку вітчизняної економіки.

**Мета статті** – розгляд основних видів участі банків на ринку облігацій та аналіз нагальних проблем, пов’язаних з їх діяльністю.

**Виклад основного матеріалу.** На ринку облігацій банки можуть здійснювати такі найбільш поширені види діяльності:

- торгувати корпоративними облігаціями та державними борговими зобов’язаннями;
- здійснювати емісію власних боргових зобов’язань;
- надавати послуги з організації випуску й розміщення облігацій (послуги андеррайтингу);
- здійснювати інвестиційну діяльність;
- зберігати боргові зобов’язання своїх клієнтів.

Банки на українському організованому ринку облігацій є лідерами за обсягами торгівлі корпоративними облігаціями та борговими зобов’язаннями держави. Про це свідчать дані ПФТС щодо провідних учасників торгів корпоративними облігаціями в Україні протягом 2004 р. Серед них: ЗАТ “АКІБ “УкрСиббанк”, ВАТ “АППБ “Аваль”, ЗАТ “Перший Український Міжнародний Банк”, ЗАТ “Донгорбанк”, ВАТ “АБ “Укргазбанк”. Основними торговцями муніципальними облігаціями є ЗАТ “АКІБ “УкрСиббанк”, ЗАТ “Перший Український Міжнародний Банк”, АБ “ІНГ Банк України”, ВАТ “АКБ “Укрсоцбанк”, а торговцями державними облігаціями – ВАТ “АКБ “Укрсоцбанк”, ЗАТ “АКІБ “УкрСиббанк”, АБ “Укргазбанк”, ВАТ “Державний ощадний банк України” [10].

Для підприємств, зацікавлених у випуску власних облігацій, вітчизняні банки пропонують значний спектр послуг. Сюди входять послуги фінансового консультанта, банківські послуги андеррайтингу та послуги банку як платіжного агента. На кінець 2004 р. в Україні такі послуги надавали близько 25 банків. До четвірки лідерів входили: “АКБ “Альфа банк”, ЗАТ “АКІБ “УкрСиббанк”, ВАТ “АППБ “Аваль” та ВАТ “АКБ “Укрсоцбанк”.

Андеррайтер, іншими словами “менеджер випуску”, надає клієнту різні види послуг, до яких зараховують проведення рекламної кампанії, фінансове та юридичне консультування, лістинг облігацій на фондових біржах та в ПФТС, організацію випуску та первинне розміщення облігацій.

При випуску облігацій компанія може отримувати ряд додаткових послуг від банку-андерайтера, наприклад бридж-фінансування (отримання певної суми коштів до розміщення облігацій) [1]. Окрім того, зараз в Україні ефективно впроваджується ще одна послуга андерайтера – “road-show”. Це організація зустрічей керівництва підприємства-емітента з потенційними інвесторами з метою проведення презентації емісії та знайомства інвесторів з планами майбутньої діяльності підприємства.

Враховуючи сучасні тенденції зростання розмірів емісій облігацій, зокрема, випуски у 2003 р. облігацій Південно-Західної залізниці (на 500 млн. грн.), Укртелекому (на 700 млн. грн.) та Укртрансгазу (на 300 млн. грн.) [9] цілком очевидно є потреба у появі великих інвестбанків та подальшому створенні інвестиційних синдикатів для розміщення таких великих випусків.

Поява інвестиційних банків на фінансовому ринку України є однією з основних умов подальшого поживлення інвестиційної діяльності в Україні. Зокрема, в Росії ринок корпоративних облігацій почав розвиватись через неспроможність банків забезпечити потреби підприємств у кредитних ресурсах у зв'язку з малою часткою довгострокових пасивів. Це сприяло тому, що банки почали інвестувати кошти в інструменти вторинного ринку цінних паперів і сьогодні в Росії банки є найбільшими інвесторами.

Основним завданням інвестиційних банків є забезпечення зв'язку між підприємствами-позичальниками та потенційними інвесторами, які володіють саме інвестиційним капіталом. З огляду на це інвестиційні банки повинні мати можливість відстежувати розробку та хід реалізації стратегії управління активами та пасивами інституціональних клієнтів, надавати їм консультаційні послуги [8].

Однак, незважаючи на те, що заснування спеціальних інвестиційних банківських установ є досить перспективним, існують певні законодавчі обмеження такої банківської діяльності.

Розглядаючи інвестиційну діяльність банків на ринку облігацій, слід зазначити, що роль комерційних банків як інвесторів значно обмежена статтею 50 Закону України “Про банки і банківську діяльність”. З одного боку, такі обмеження цілком обґрунтовані, оскільки це є прямим виконанням рекомендацій Базельського комітету і врахуванням існуючих міжнародних норм. З іншого боку, необхідно враховувати те, що інвестиційний ринок в Україні є слабозвиненим, і на ньому не вистачає великих інвесторів (інвестиційних фондів, недержавних пенсійних фондів і т.д.), котрі б створили конкуренцію банкам. Тому цю проблему необхідно більш глибоко вивчати і знайти вирішення, яке б відповідало не лише міжнародним правовим нормам, але й нормам розвитку ринку капіталів та реальної економіки України.

У зв'язку з розширенням масштабів виробництва та поступовим відновленням економічної потужності нашої країни на фінансовому ринку виникла потреба в довгостроковому кредитуванні реального сектора. А це йде всупереч короткостроковим можливостям банків, більша частина депозитів яких відкривається на термін до одного року. Ринок облігацій стає першочерговим і найбільш надійним джерелом залучення банками довготермінових пасивів за допомогою емісії власних облігацій.

Про ефективність такого підходу свідчить зростаюча кількість емісій облігацій комерційними банками. Серед банків, які здійснюють емісію, можна назвати: АКБ “Хрещатик”, “Райффайзенбанк Україна”, АКБ “Укрсоцбанк”, АКБ “Донгорбанк”, ВАТ “Кредитпромбанк”, АКБ “Надра”, “ВАБанк”. Частка банківських облігацій у загальному обсязі випусків становить на сьогоднішній день більше 10 % і постійно зростає [7].

Велика частка банківського сектора в структурі емітентів пояснюється кількома причинами:

- по-перше, випуск облігацій банком дозволяє йому опрацювати технологію надання послуг з організації випусків облігацій клієнтів і підтримки їхнього вторинного ринку;
- по-друге, випускаючи облігації, банк залучає додаткові довгострокові ресурси.

Протягом останніх років були успішно розміщені випуски облігацій таких банків, як: “Райффайзенбанк-Україна” (23 млн. грн.), “ВАБанк” (10 млн. грн.), “Хрещатик” (10 млн. грн.), “НРБ-Україна” (5,88 млн. грн.), “Дністер” (5 млн. грн.) та інших.

У порівнянні з закордонними банками, частка цінних паперів у власних зобов'язаннях яких становить близько 58 %, в українських банках цей показник дорівнює 1,4 %. Це говорить про те, що ринок облігацій, емітованих банками, розвивається досить повільно і у невеликих масштабах, а нерозвинутий фондовий ринок та законодавчі обмеження позбавляють вітчизняні банки можливості повною мірою диверсифікувати свої пасиви.

Поширювати корпоративні облигації серед фізичних осіб банкам заважають податкові обмеження. Депозити фізичних осіб не підлягають оподаткуванню, а доходи від володіння громадянами України корпоративними облигаціями обкладаються податком у розмірі 20 %.

Також, відповідно до ст. 11 Закону України “Про цінні папери і фондову біржу” акціонерні товариства можуть випускати облигації на суму не більше 25 % від розміру статутного фонду і лише після повної оплати усіх випущених акцій [5]. Зважаючи на те, що більшість великих банків України, що здійснюють емісію облигацій, є акціонерними товариствами, такі вимоги можуть створити певні труднощі у розвитку українського ринку облигаційних позик.

Ще однією проблемою, що виникла зовсім недавно, є неприйняття більшістю емітентів вимог обов’язкового резервування, що згідно з рішенням ДКЦПФР повинно було здійснюватись агенцією “Кредит-рейтинг”. Банки, як основні опоненти цим змінам, говорять про те, що це збільшить і без того значну вартість емісії облигацій, а також про те, що більшість покупців корпоративних облигацій мають у своєму розпорядженні власні засоби для здійснення експертизи кредитної якості.

Як уже згадувалось на початку статті, банки також займають одне з провідних місць за наданням на фондовому ринку такого комплексу послуг, як зберігання цінних паперів клієнтів.

Операційні можливості банків, що забезпечують зберігання цінних паперів клієнтів, у поєднанні з фінансовими та розрахунковими послугами, є найбільш пристосованими до потреб клієнтів, які на сучасному етапі потребують від обслуговуючого банку надання повного пакета послуг. Привабливість банків-зберігачів значно підвищується і внаслідок територіально розгалуженої мережі банківських відділень, філій, а також високої фінансової надійності банків [6].

Однак існують законодавчі обмеження, що створюють труднощі у діяльності банків-зберігачів. Так, у ст. 11 Закону України “Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні” зазначено: “У статутному фонді зберігача частка іншого зберігача або торговця цінними паперами, інвестиційної компанії, страхової компанії та іншого інвестиційного інвестора не може перевищувати п’яти відсотків” [4].

Зазначене обмеження, по суті, блокує такі джерела збільшення капіталів банку, як кошти страхових компаній, пенсійних фондів та інших інституційних інвесторів і негативно впливає на стан капіталізації банківської системи [6].

Отже, поряд з динамічним зростанням ринку корпоративних облигацій та незважаючи на те, що більшість великих та середніх банків є його активними учасниками, з їх діяльністю на цьому ринку пов’язано багато проблем та недоліків:

- обмеження інвестиційної діяльності банку, а отже і стримування розвитку ринку капіталів в Україні;
- податкова непривабливість вкладень в облигації для фізичних осіб в порівнянні з банківськими депозитами;
- законодавчі обмеження на розмір емісії облигацій для акціонерних товариств до 25 % статутного фонду підприємства, при цьому повна відсутність обмежень для інших господарських товариств;
- суперечки у фінансових колах щодо необхідності обов’язкового рейтингування емітентів корпоративних облигацій.

**Висновки.** Все це та багато інших проблем, серед яких можна назвати і малу капіталізацію української банківської системи та недостатню прозорість ринку корпоративних облигацій, потребують нагального вирішення, адже вони гальмують процес розвитку ринку облигацій, банківського сектора України та підривають і без того невисоку довіру іноземних та інституційних інвесторів до корпоративних облигацій як ринкових фінансових інструментів.

### *Список літератури*

1. Білошапка В., Використання оферти в процесі випуску корпоративних облигацій // Цінні папери. – 2004. – № 15. – С. 12;
2. Про банки і банківську діяльність: Закон України від 07.12.2000 № 2121-III // Відомості Верховної Ради. – 2001. – № 5-6.
3. Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні: Закон України від 30.10.96 № 448/96-ВР // Відомості Верховної Ради. – 1996. – № 51.
4. Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні: Закон України від 10.12.97 № 710/97-ВР // Відомості Верховної Ради. – 1998. – № 15.
5. Про цінні папери і фондову біржу: Закон України від 18.06.91 № 1201-XII // Відомості Верховної Ради. – 1991. – № 38.
6. Руденко Т., Куш О. Місце банків на фондовому ринку. Зберігачі // Цінні папери. – 2003. – № 4. – С. 10-12;
7. Руденко Т., Сучасний стан ринку корпоративних облигацій // [www.finmarket.info/securities\\_paper/](http://www.finmarket.info/securities_paper/);
8. Токмаков І., Краснов В., Організаційні форми учасників ринку капіталів // Вісник НБУ. – 2002. – № 8. – С. 67-69;
9. Харченко В. Інвестбанкінг високої концентрації // Фондовий ринок. – 2004. – № 10. – С. 26-27.
10. <http://www.pfts.gov.ua> – Звіт діяльності ПФТС на 01.12.2004.

*Summary*

In the article the role of banks on the bonds market, the importance of their activity as professionals on this market is exposed, the legislation and the main problems that are hampering the development of banking intermediation on the security market are analyzed.

Отримано 06.01.2006