

РОЛЬ КОМЕРЦІЙНИХ БАНКІВ У РОЗВИТКУ РИНКУ КОРПОРАТИВНИХ ОБЛІГАЦІЙ

*Н.Г. Слав'янська, канд. екон. наук, доц.,
Українська академія банківської справи*

Одним із найбільш пріоритетних національних фінансових інтересів у фінансово-кредитній системі України є перетворення вітчизняного фондового ринку в ефективний та гнучкий механізм перерозподілу фінансових ресурсів та трансформації заощаджень в інвестиції, адекватний умовам ринкової економіки, а в кінцевому підсумку – в реальний чинник інвестиційного процесу.

Функціонування фондового ринку неможливе без фінансових інститутів або посередників, серед яких значне місце посідають банки. Зміщення акцентів на розвиток фондового ринку, накопичення досвіду банків у корпоративізації та приватизації підприємств різних галузей економіки змушують шукати нові підходи до дослідження ефективності банківської діяльності на фондовому ринку.

Банки не можуть стояти осторонь бурхливого розвитку ринку корпоративних облігацій, активізація якого пов'язана із прийняттям низки законодавчих актів, якими визначено поняття корпоративної облігації. Відповідно до Закону України “Про оподаткування прибутку підприємств” створено сприятливі податкові умови для залучення підприємствами грошових коштів за допомогою облігаційних програм. Внаслідок цього облігації почали активно використовуватися як інструмент залучення позикових коштів, а також як інструмент переміщення капіталу до реального сектора економіки.

В той же час слід зазначити, що існуючі законодавчі та нормативні вимоги, більшість яких носять застарілий характер, стримують розвиток ринку корпоративних облігацій, деформують його структуру, а отже знижують прозорість взаємовідносин між суб'єктами.

За даними АУБ та за свідченнями інших організацій професійних учасників, національному ринку капіталів не вистачає довгострокових ресурсів. У зв'язку з цим виникає розбіжність між короткостроковими можливостями банків та довгостроковими потребами реального сектора. Більша частина депозитів українських банків відкрита на строк до одного року, в той час як реалізація проектів з модернізації промисловості потребує довгострокових вкладень. Треба додати, що депозити фізичних осіб надзвичайно чутливі до соціальних коливань, зміни політичної та економічної ситуації, а депозити юридичних осіб перебувають під впливом сезонних коливань та ринкової кон'юнктури. У зв'язку з цим ринок облігацій має стати для банківської системи тією ресурсною базою, яка забезпечить банки довгостроковими пасивами (від 1,5 до 3 років).

Виступаючи як емітенти облігацій, банки мають на меті диверсифікацію власної ресурсної бази, оптимізацію її строковості; не менш важливим для них є формування облігаційної історії для виходу на міжнародний ринок запозичень,

отримання досвіду організації облігаційних позик, необхідних для проведення клієнтських емісій.

Підтвердженням цього слугує постійне зростання частки банківських випусків облігацій у загальному випуску. Якщо в 2002 р. вона складала 10 %, то в 2003 р. вона сягнула вже рівня 28 %.

Зростання випуску банківських облігацій (табл. 1) значною мірою стримується законодавчим обмеженням обсягу емісії облігацій акціонерними товариствами на рівні 25 % від розміру статутного капіталу.

Таблиця 1

Власні емісії банків у 2003 р.

Емітент	Сума емісії, тис. грн.	Серія	Кількість ЦП в серії, шт.	Номинал, грн.	Дата випуску	Дата погашення	Процент а ставка
АППБ "Аваль"	80000	A	80000	1000,00	21.07.2003	17.01.2005	12,0
ВАТКредитпромбанк		A	13500	1000,00	27.05.2003	22.05.2006	15,0
		B	13500	1000,00	27.05.2003	22.05.2005	15,0
АТКредитБанкУкраїна		A	5000	1000,00	20.01.2003	20.01.2004	11,0
		B	10000	1000,00	22.04.2003	20.04.2004	12,0
		C	10000	1000,00	22.04.2003	19.04.2004	14,0
АКБ "Укрсоцбанк"	175000	A	17500	1000,00	25.02.2003	25.01.2005	12,0
АКБ "Форум"	15000	A	150000	100,00	30.06.2003	30.06.2006	Дисконт
КБ "Надра"	13500	A	13500	1000,00	20.05.2003	20.05.2004	13,5
КБ НРБ "Україна"	13013	A	13013	1000,00	24.02.2003	22.02.2005	9,0 USD
АКБ "Райффайзенбанк Україна"	13000	A	13000	1000,00	21.02.2003	21.08.2003	13,0
ПроКредитБанк		C	5900	1000,00	21.07.2003	20.07.2005	14,0
		B	3000	1000,00	20.06.2003	20.06.2005	14,0
		A	3000	1000,00	20.05.2003	19.05.2005	14,0
ЗАТДонгорбанк		A	700	10000,00	17.07.2003	17.04.2004	12,0
		B	300	10000,00	17.07.2003	17.01.2005	12,5
КБ "Хрещатик"	10000	C	10000	1000,00	17.07.2003	14.03.2005	15,0
АКБ "Інтербанк"	75000	A	7500	1000,00	23.05.2003	20.05.2006	14,0
АБ "Київська Русь"	5000	A	5000	1000,00	21.07.2003	21.07.2005	15,0
ВАТ "Електрон Банк"	5000	A	50	100000,00	22.07.2003	20.07.2004	14,0
АКБ "Меркурій"	4875	A	4875	1000,00	03.06.2003	03.06.2004	15,0

Зважаючи на те, що показник статутного капіталу має регулятивне значення для банків лише на момент їх створення та державної реєстрації, зазначене обмеження негативно впливає на емісійні можливості банків, створених у формі акціонерних товариств (особливо великих, власний капітал

яких значно перевищує розмір статутного капіталу). Щодо показника статутного капіталу промислових підприємств, то слід зазначити, що за приблизними оцінками, частка акціонерних товариств у загальному обсязі випуску облігацій підприємств становить близько 8 %. В той самий час 75 % промислового потенціалу національної економіки сконцентровано саме у підприємствах, створених у формі акціонерних товариств. На сьогодні це 24 тис. закритих та 12 тис. відкритих акціонерних товариств.

Найбільш негативним наслідком існування зазначених обмежень щодо випуску облігацій акціонерними товариствами можна назвати проведення реєстрації емісії облігацій на новостворені дочірні підприємства. Незважаючи на укладання договорів гарантії погашення облігацій дочірнього підприємства між їх власником та акціонерним товариством-гарантом, існування таких випусків призводить до зниження інформаційної прозорості ринку, підвищення ризиковості операцій та зменшення забезпеченості облігацій. Також втрачається контроль за ефективністю використання коштів, отриманих від розміщення облігацій.

Зрозуміло, що в таких умовах слід відмовитись від прив'язки обсягу емісії до абсолютних значень балансових показників (статутного капіталу). В сучасних умовах ефективним механізмом зниження інвестиційних ризиків на ринку корпоративних облігацій мають стати різноманітні інструменти забезпечення та інформаційна прозорість.

Також, на нашу думку, доцільним є спрощення реєстрації випусків банківських облігацій та банківського андеррайтингу.

На сьогодні банки реєструють випуск облігацій згідно із загальною процедурою. В той самий час, діючий порядок реєстрації випуску та розкриття інформації не враховує специфіки діяльності банків як фінансових установ. Окремий порядок має передбачати спрощений механізм реєстрації випуску банківських облігацій. Крім того механізм розкриття інформації банками-емітентами облігацій має використовувати вже існуючий порядок оприлюднення банками інформації як фінансовими установами. Це дозволить скоротити строки первинного розміщення банками власних облігацій та зменшити їх витрати на оприлюднення необхідної інформації. Підвищення прозорості ринку корпоративних облігацій, нормативне визначення головних правил діяльності фінансових посередників має зміцнити довіру іноземних та інституційних інвесторів до корпоративних облігацій як ринкових фінансових інструментів.

Крім того, банки мають стати головними інституційними інвесторами корпоративних випусків, адже на сьогодні корпоративні облігації є одними з найбільш прозорих та ліквідних фінансових інструментів. Крім того, емітенти облігацій є більш відкритими бізнес-структурами у порівнянні з іншими підприємствами (емітенти облігацій друкують проспект емісії та бухгалтерську звітність у часовій динаміці за встановленою формою, надають до ДКЦПФР та публікують річні звіти про фінансово-господарську діяльність, розголошують

передбачену законодавством особливу інформацію). Купівля банками облігацій суб'єктів господарської діяльності за своєю економічною суттю є незабезпеченим кредитуванням емітентів. В умовах існуючого перевищення ставок кредитування реальних позичальників над доходністю корпоративних облігацій кредитні комітети банків стоять перед складною дилемою при виборі напрямку вкладення коштів – між кредитним та борговим ринком, і не завжди на користь останнього.

Важливим стимулюючим фактором для інвестиційної діяльності банків на ринку корпоративних облігацій має стати відпрацьована та прозора система рефінансування банків НБУ під заставу облігацій підприємств, оскільки розвиток активних операцій банків на ринку корпоративних облігацій стримується обмеженою можливістю отримання ними в НБУ середньострокового рефінансування під заставу придбаних банком корпоративних облігацій.

Зважаючи на те, що більшість емітентів облігацій є великими промисловими підприємствами, збільшення обсягів банківських інвестицій на цьому сегменті ринку капіталу призведе до нарощування середньо- та довгострокових інвестицій в реальний сектор економіки та зменшення процентних ставок обслуговування боргу підприємствами. Для банків інвестиції в корпоративні облігації слід розглядати як один із напрямів диверсифікації ризиків активних операцій та механізм підвищення ліквідності банківських активів.

Ми підтримуємо думку професора М.І. Савлука щодо створення у структурі НБУ спеціалізованого підрозділу з моніторингу підприємств, на який має бути покладено функції з визначення переліку підприємств, боргові цінні папери яких приймаються Нацбанком під заставу при рефінансуванні банків. Така практика реалізована Центральним банком Росії.

Постійно діючий моніторинг підприємств у структурі Національного банку має сприяти:

- 1 системному функціонуванню механізму рефінансування банків;
- 2 підвищенню інформаційної прозорості механізму рефінансування;
- 3 диверсифікації фінансових ризиків;
- 4 активізації процесу створення централізованої інформаційної бази суб'єктів господарювання.

Одним із головних інструментів забезпечення ринкових випусків корпоративних облігацій, механізмом зменшення їх ризиковості та підвищення прозорості процедури емісії вже найближчим часом має виступити банківський андеррайтинг.

З усіх фінансових посередників саме банки найактивніше працюють на даному сегменті ринку, оскільки на даний момент саме вони мають всі необхідні для даного виду діяльності передумови:

- 1 великі українські банки мають достатньо сильну аналітичну базу, що дає їм можливість не лише відбирати “привабливих” емітентів, але й чітко визначати для себе можливість та строки розміщення облігацій емітентів;
- 2 банки мають ресурсну базу, яка необхідна для вдалого проведення презентаційної кампанії не лише в Україні, а й за кордоном, отже, для її проведення банкам потрібно менше часу та зусиль для отримання бажаних результатів, ніж іншим організаторам;
- 3 порівняно з іншими організаторами, українські банки мають достатній досвід роботи, оскільки є не лише організаторами, а й емітентами власних облігацій як внутрішніх позик, так і єврооблігацій.

Для підприємств, які зацікавлені у випуску власних облігацій, вітчизняні банки пропонують значний спектр послуг з випуску корпоративних облігацій. Так, при організації первинного розміщення облігацій банки можуть виступати як організатори, андерайтери, фінансові консультанти та платіжні агенти.

Потрібно відзначити, що ринок андерайтингу в Україні є сегментованим. Організацією розміщення в Україні займаються близько двох десятків українських банків та декілька інвестиційних фондів, причому на п'ять банків припадає понад 60 % ринку первинного розміщення корпоративних облігацій. На сьогодні саме банки є провідними андерайтерами ринкових випусків (“Київстар”, “Сармат”, “Титан”, аеропорт “Бориспіль”, “Галактис”, “Аркада-фонд”, “Оранта-Україна”).

Залежно від характеристик емітента облігації, і в першу чергу, його фінансового стану, банки обирають модель андерайтингу. Відповідно до обсягу відповідальності розрізняють повний та частковий андерайтинг.

Важливим фактором, що знижує привабливість операцій з андерайтингу, є нерегульованість податкового законодавства. Діяльність з випуску цінних паперів (андерайтинг) є комісійною операцією, але з незрозумілих причин зазначений вид операцій не був включений у перелік операцій, що звільняються від оподаткування податком на додану вартість (ст. 3.2.7 Закону України “Про податок на додану вартість”). Це призводить до численних непорозумінь між податковими органами та банками. Очевидно, що діюча система нарахування податку на додану вартість має передбачати звільнення від оподаткування всіх комісійних операцій з цінними паперами, включаючи і операції з випуску цінних паперів (андерайтинг).

Підводячи підсумок, слід зазначити, що розвиток ринку корпоративних облігацій дозволить:

- 1 збільшити залучення вільних внутрішніх та зовнішніх фінансових ресурсів у реальний сектор економіки (зростання сукупних промислових інвестицій).
- 2 збільшити строковість боргових залучень підприємств (за рахунок розміщення середньо- та довгострокових облігаційних запозичень).
- 3 збільшити довгострокові пасиви банків для відповідного нарощування обсягу довгострокових активів (в т.ч. довгострокових кредитів).

- 4 забезпечити диверсифікацію банківських активів та пасивів. Пасиви банківської системи сформовані у переважній більшості за рахунок депозитів та коштів до запитання (78,7 % пасивів), активи – у вигляді кредитів (68,5 % активів). Створення додаткового інструмента формування активів і пасивів банків має сприяти диверсифікації фінансових ризиків та збільшенню надійності всієї банківської системи;
- 5 зменшити вартість залучених ресурсів (в т.ч. ставок банківського кредитування) за рахунок конкуренції між ринком корпоративних облігацій та ринком банківських кредитів та диверсифікації фінансових ризиків;
- 6 забезпечити зростання доходів банків від проведення комісійних операцій (андерайтинг, купівля-продаж корпоративних облігацій за дорученням клієнтів);
- 7 структурно покращити платіжний баланс вітчизняних підприємств та банківських установ (за рахунок збільшення ресурсної бази та реструктуризації у часі сформованої заборгованості);
- 8 створити ринок ліквідних і прибуткових інструментів для проведення активних операцій інституційних інвесторів (пенсійних, інвестиційних та страхових фондів).

Список літератури

30. Про цінні папери та фондову біржу: Закон України від 18.06.1991 № 1302-12 // Відомості Верховної Ради. – 1991. – № 38.
31. Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні: Закон України від 30.10.96 № 475/96-ВР // Відомості Верховної Ради. – 1996. – № 51.
32. Про господарські товариства: Закон України від 19.09.1991 № 1576/ХІІ // Відомості Верховної Ради. – 1991. – № 49.
33. Про оподаткування прибутку підприємств: Закон України від 28.12.1994 № 335/94-ВР // Відомості Верховної Ради. – 1995. – № 4.
34. Про податок на додану вартість: Закон України від 03.04.1997 № 403/97-ВР // Відомості Верховної Ради. – 1997. – № 21.
35. Про затвердження Інструкції з бухгалтерського обліку операцій з цінними паперами в банках України: Постанова Правління Національного банку України від 28.08.2003 № 355 // Законодавчі і нормативні акти з банківської діяльності: Додаток до журналу “Вісник Національного банку України”. – Вип. № 11/2003. – Ст. 118.