

УДК 336.711.2

М. Миколишин

ЕМІСІЯ ОБЛІГАЦІЙ В АКТИВІЗАЦІЇ ЕМІСІЙНОЇ ПОЛІТИКИ БАНКІВ

Досліджено фінансові та організаційні аспекти здійснення емісії облігаційної позики банківською установою через призму дослідження послідовності етапів реалізації цієї емісії та окреслено місце банка-емітента у цьому процесі.

Ключові слова: банківські облігації, емісія цінних паперів, боргове зобов’язання, механізм запозичення, банк-емітент.

Основною умовою банківської діяльності є наявність достатнього обсягу грошових ресурсів. Банківські ресурси складають всю величину коштів, які банк може використати для здійснення своїх операцій, насамперед кредитних.

У міру специфіки банківської діяльності, більшість кредитних установ потребує постійного вливання додаткового капіталу для фінансування своїх кредитних та інвестиційних операцій.

Оскільки депозитна база банківської установи не завжди може забезпечити себе у повній мірі фінансовими ресурсами, які є адекватними банківським облігаціям за якісними показниками: терміном залучення, розміром процентної ставки, відсутністю дострокового погашення, то особливої актуальності набуває пошук альтернативних джерел фінансування активної діяльності банківської установи.

Один із найпривабливіших шляхів зростання власних ресурсів комерційних банків – емісія та розміщення серед юридичних і фізичних осіб акцій, облігацій та інших цінних паперів.

Як свідчить світовий досвід, емісія цінних паперів є одним із найефективніших інструментів вирішення фінансових і управлінських проблем, які стоять перед компанією.

Однією із реальних форм залучення капіталу для банківської установи може стати випуск облігацій. Враховуючи те, що банківські облігації – найдешевший інструмент середньо- і довготермінового залучення ресурсів, розвиток яких безпосередньо впливає на збільшення періоду кредитування банківської установи та зниження кредитних ставок.

На сьогодні український ринок облігацій перебуває в стадії встановлення й оцінюється як достатньо перспективний, хоча у світовій практиці облігації банків займають провідне місце на фінансовому ринку.

Вивчення зарубіжного досвіду показує, що банківські облігації у розвинених зарубіжних країнах – це найпоширеніший вид цінних паперів. У Німеччині, наприклад, банки випускають найбільшу кількість облігацій, значна частина яких забезпечується заставою чи державними гарантіями. На основі випуску власних облігацій німецькі банки формують стійкі середньо- та довготермінові ресурси.

Грунтуючись на зарубіжному досвіді, вивченню проблеми організації емісії та розміщення облігацій присвячені також праці вітчизняних вчених та фахівців, а саме: А. Пересади, І. Лютий, В. Суторміної, Я. Міркіна, В. Шапрана, Т. Нічосової. Деякі автори [1 – 4] у своїх працях ставлять акцент на дослідження рівня та

факторів розвитку українського ринку боргових зобов'язань підприємств та на підставі статистичних даних проводять аналіз причин теперішньої ситуації на цьому сегменті ринку. Також про потребу детальнішого вивчення тенденцій українського ринку облігацій йдеться у роботі О. Озаріної, присвяченій правовим аспектам регулювання ринку корпоративних облігацій в Україні [5].

Проте облігації саме в аспекті відображення механізму емісії комерційними банками залишаються досить маловивченим явищем у фаховій банківській літературі.

Відповідно до виявлених малодосліджуваних підходів процесу емісії банківських цінних паперів сформульовано мету дослідження, яка передбачає відображення механізму емісії облігаційної позики через формування послідовності етапів цього процесу та уточнення окремих організаційних та фінансових аспектів діяльності банку у цьому процесі.

Основними законодавчими актами в Україні, які регулюють порядок випуску, розміщення та обігу корпоративних облігацій, зокрема банківських установ, є Закони України “Про банки та банківську діяльність”, Закон України “Про акціонерні товариства”, Закон України “Про цінні папери та фондовий ринок”, Закон України “Про оподаткування прибутку підприємств”, Рішення ДКЦРФР “Про затвердження Положення про порядок випуску облігацій підприємств”.

Облігація – це цінний папір, що посвідчує внесення його власником грошей, визначає відносини позики між власником облігації та емітентом, підтверджує зобов'язання емітента повернути власникові облігації її номінальну вартість у передбачений умовами розміщення облігацій термін та виплатити доход за облігацією, якщо інше не передбачено умовами розміщення [6].

Перед тим, як перейти до розгляду поняття механізму управління емісією облігацій, необхідно звернутися до тлумачення поняття “емісія цінних паперів”.

Поняття “емісія цінних паперів” означає встановлену послідовність дій емітента щодо випуску та розміщення емісійних цінних паперів. Згадані дії з випуску та розміщення цінних паперів об'єднуються в низку етапів, які й утворюють процедуру емісії цінних паперів. Етапи процедури емісії цінних паперів знаходяться у певній логічній послідовності (табл. 1).

Порушення цієї послідовності, відповідно до чинного законодавства, визначається недобросовісною емісією і є підставою для відмови у реєстрації проспекту емісії та випуску цінних паперів банку, призупинення розміщення цінних паперів та, у разі несвоєчасного усунення цього порушення, визнання емісії цінних паперів не дійсною.

Під час реалізації етапів емісії облігацій формується механізм емісії.

Функції банку як емітента з обслуговування власних цінних паперів можуть полягати у їх випуску, організації їх розміщення, забезпечення ліквідності, виплаті дивідендів акціонерам або доходів кредиторам за борговими зобов'язаннями, ведення реєстру за іменними цінними паперами.

Згідно із українським законодавством і загальноприйнятою практикою, випуск облігацій, як правило, включає низку етапів. Наведемо таблицю, яка показує послідовність і терміни здійснення емітентом заходів по емісії та розміщення власних облігацій.

Таблиця 1

**Послідовність та терміни виконання заходів
по емісії облігацій банком-емітентом**

№ з/п	Дії	Термін здійснення	
		Публічне розміщення	Приватне розміщення
1	2	3	4
1	Прийняття рішення про розміщення облігацій уповноваженим органом емітента	Довільний термін	
2	Підготовка та представлення до державної реєстрації емітентом документів та проспекту емісії	Представлення банком-емітентом документів для державної реєстрації випуску облігацій та паралельна реєстрація проспекту емісії на цей випуск	Представлення банком-емітентом документів для державної реєстрації випуску облігацій (реєстрація проспекту емісії на випуск облігацій – не передбачається).
3	Державна реєстрація або відмова випуску облігацій:	Не пізніше 30 днів із дати подання всіх необхідних документів для реєстрації випуску облігацій, що супроводжується одночасною реєстрацією проспекту емісії цих облігацій	Не пізніше 30 днів із дати подання всіх необхідних документів для реєстрації випуску облігацій
4	– можливість емітентом зміни даних у документах, які були попередньо подані до ДКЦПФР	Не пізніше ніж за 10 календарних днів до дати закінчення терміну розгляду документів, поданих на реєстрацію випуску та проспекту емісії облігацій	Не пізніше ніж за 10 календарних днів до дати закінчення терміну розгляду документів, поданих на реєстрацію випуску облігацій
5	– можливість внесення змін у проспект емісії облігацій	Протягом 30 днів після опублікування проспекту емісії, але не менш як за 10 днів до початку розміщення	–
6	– можливість скасування емітентом рішення про розміщення облігацій	До початку розміщення облігацій, не пізніше 5 днів із дати складання протоколу засідання уповноваженого органу емітента, на якому було затверджено дане рішення	
7	– скасування ДКЦПФР рішення про розміщення облігацій (за ініціативою емітента)	Протягом 5 робочих днів із дати отримання оригіналу такого рішення від уповноваженого органа емітента	
8	Розміщення облігацій	Не раніше ніж через 10 днів після опублікування проспекту емісії облігацій	–
9	Термін первинного розміщення облігацій	Не пізніше ніж протягом одного року з дня початку їх первинного розміщення	Не пізніше ніж протягом двох місяців з дня початку їх первинного розміщення

Продовження табл. 1

1	2	3	4
10	Затвердження уповноваженим органом емітента результатів первинного розміщення облігацій	Протягом 60 днів з дня завершення розміщення облігацій	
11	Подача до ДКЦПФР звіту про результати розміщення облігацій та інших документів	Не пізніше 15 календарних днів після затвердження результатів розміщення облігацій	Визначається уповноваженим органом емітента
12	Реєстрація або відмова в реєстрації ДКЦПФР звіту про результати розміщення випуску:	Протягом 15 календарних днів після отримання від емітента необхідних документів. Протягом 5 календарних днів після отримання від емітента необхідних документів, якщо розміщення облігацій здійснювалося на організаторі торгівлі	Не пізніше 14 календарних днів після отримання від емітента необхідних документів
13	– скасування ДКЦПФР реєстрації та анулювання тимчасового свідоцтва випуску облігацій	При відсутності розміщення хоч однієї облігації – у день реєстрації звіту про результати розміщення облігацій. ДКЦПФР видає розпорядження протягом 3 робочих днів з дати його видачі про скасування реєстрації випуску облігацій і направляє емітенту	
14	– розкриття інформації ДКЦПФР про скасування реєстрації випуску облігацій	Протягом 15 днів з дати видачі розпорядження про скасування реєстрації випуску облігацій	
15	Видача ДКЦПФР свідоцтва про реєстрацію випуску облігацій	Двотижневий термін з дня реєстрації звіту про результати розміщення облігацій	
16	Початок терміну обігу облігацій	3 дня реєстрації ДКЦПФР звіту про результати розміщення облігацій та отримання свідоцтва про реєстрацію випуску облігацій.	
17	Розкриття емітентом інформації про результати розміщення облігацій (публікація емітентом звіту про результати розміщення облігацій)	Не пізніше ніж 15 робочих днів з дати реєстрації ДКЦПФР звіту про результати розміщення та видачі свідоцтва про реєстрацію випуску	–
18	Подання примірника до ДКЦПФР з опублікованим звітом про результати розміщення.	Не пізніше 5 робочих днів з дати опублікування звіту про результати розміщення облігацій емітентом	–

Закінчення табл. 1

1	2	3	4
19	Подача емітентом звіту про наслідки погашення облігацій	Не пізніше 15 календарних днів після закінчення терміну погашення випуску облігацій, який вказаний у рішенні про розміщення облігацій та у проспекті емісії облігацій	Не пізніше 15 календарних днів після закінчення терміну погашення випуску облігацій, який вказаний в рішенні про розміщення облігацій
20	– у разі дострокового погашення облігацій	Не пізніше 15 календарних днів після закінчення дострокового погашення облігацій	
21	Скасування ДКЦПФР реєстрації випуску облігацій	Протягом 15 робочих днів із дати видачі розпорядження про скасування реєстрації випуску облігацій	

Із урахуванням законодавчих аспектів, ми пропонуємо таку послідовність організації емісії облігацій банківською установою:

Підготовчий етап. Підготовка рішення щодо випуску облігацій здійснюється на основі детального аналізу та обґрунтування внутрішньої потреби в залученні додаткового капіталу.

На цьому етапі, як правило, банківська установа починає цікавитися випуском облігацій, намагаючись визначити обсяг необхідних інвестицій. Оскільки чим більший розмір випуску, тим більшою ліквідністю будуть користуватися облігації на вторинному ринку.

Цілі, які переслідує банківська установа при випуску облігацій:

- інвестиційна – фінансування довготермінових інвестиційних проектів;
- фінансова – оптимізація структури зобов'язань і фінансових потоків;
- іміджева – формування публічної кредитної історії та зростання рівня прозорості банку.

Подальшими діями банку-емітента є визначення терміну залучення інвестицій. Свою думку з цього питання емітент має обґрунтувати, з огляду на оцінку періоду часу, за який він може довести економічний ефект від “освоєння” інвестицій до заданої величини. При цьому потрібно врахувати, що дуже часто дійсні терміни виявляються довшими, ніж очікувалось.

Оскільки джерела фінансування мають різну ціну залежно від шляху їх залучення, емітент визначає, під яку прибутковість він хотів би залучити інвестиції, тобто скільки він готовий за них заплатити (у % річних). Для цього необхідно спочатку оцінити ефективність залучення інвестицій – скільки банк додатково заробить або заощадить [10]. Очевидно, що прибутковість облігацій не повинна перевищувати економічний ефект від залучення інвестицій, тобто щоб виплатити відповідний процентний дохід за вкладений інвестором капітал, банк-емітент повинен одержати дохід не менше цього процента.

За цих умов вартість позикового капіталу, що привертається шляхом емісії облігацій, оцінюється на базі ставки купонного відсотка по ній, що формує суму періодичних купонних виплат. Якщо облігація продається на інших умовах, то базою оцінки є загальна сума дисконту по ній, що виплачується при погашенні [11].

Хоча тут потрібно врахувати наступне: якщо йдеться про інвестиції в основний капітал, то ефект від них розтягується як мінімум на кілька років. Звідси необхідно порівнювати поточні приведені вартості (NPV) витрат, пов'язаних із

емісією й обслуговуванням облігацій, з одного боку, і очікуваним економічним ефектом – з іншого. При цьому емітент повинен відповісти, на який термін для розрахунку доходів розглядати – наприклад, 1 рік, 5 років або 10 років. Однак, треба зауважити, що економічний ефект у випадку розміщення облігаційної позики під поповнення оборотних коштів є набагато коротшим, ніж у випадку розміщення облігаційної позики під інвестиційний проект (зокрема у разі вкладення в основні засоби).

Далі, перш ніж звертатися за позикою, емітентові бажано оцінити рівень рентабельності банківського бізнесу хоча б за останні 4 квартали (наприклад, оцінити відношення прибутку до суми активів банку і відношення прибутку до суми власних ресурсів банку), а краще – за останні 5 років.

Додатково інвесторів буде цікавити рівень фінансової незалежності емітента (наприклад, відношення заборгованості емітента до валюти балансу і до власних ресурсів банку, а також відношення пасивних до активного за аналогічними термінами вимоги/погашення). Тут особлива увага приділяється співвідношенню короткотермінової кредиторської заборгованості до ліквідних активів емітента, тобто здатності емітента обслуговувати свої поточні зобов'язання.

Етап 1. Першим етапом здійснення емісії облігацій банківською установою є прийняття рішення про розміщення облігацій. Таке рішення приймається уповноваженим органом управління банку-емітента і повинно бути підписано уповноваженими особами. Згідно, з Законом України “Про акціонерні товариства”, прийняття рішення про розміщення облігацій належить до компетенції Наглядової ради банку, якщо інше не передбачено статутом банківської установи. Прийняття рішення є першопочатком будь-якої процедури емісії, адже без відповідного вольового акту емітента всі інші етапи є неможливими.

Рішення Наглядової ради приймається простою більшістю голосів членів наглядової ради, які беруть участь у засіданні та мають право голосу, якщо для прийняття рішення Статутом або положенням про Наглядову раду акціонерного товариства не встановлена більша кількість голосів.

Рішення про випуск облігацій приймається із дотриманням певних обмежень:

- обов'язкова повна сплата статутного капіталу;
- рішення про розміщення облігацій на суму, що перевищує 25% вартості активів товариства, приймається загальними зборами акціонерів;
- гранична сума, на яку емітент має право розміщувати облігації, не повинна перевищувати трикратного розміру власного капіталу або розміру забезпечення, що надається їй з цією метою третіми особами;
- заборона випуску облігацій на формування і поповнення статутного капіталу, покриття збитків від фінансової діяльності.

Основоположним етапом розміщення облігацій, на якому здійснюється формування концепції випуску, є розробка емітентом проспекту емісії. На подальших етапах відбувається реалізація всіх положень, викладених у цьому проспекті. Основна трудність для емітента полягає у пошуку оптимального набору інвестиційних характеристик випуску облігацій.

У зазначеному вище документі відображаються основні характеристики і фінансові аспекти випуску облігацій; права їх утримувачів, спосіб, термін та порядок розміщення облігацій; механізм визначення ціни розміщення; умови і порядок оплати облігацій; випадки дострокового погашення облігацій; порядок збереження і обліку прав на облігації; порядок погашення облігацій та виплати відсотка [12].

Розробка фінансових аспектів випуску облігацій включає визначення таких основних характеристик: обсяг емісії, номінальна вартість, термін обігу облігацій, вид облігацій, ставка відсотка, періодичність виплати відсотка (табл. 2).

Таблиця 2

Характерні особливості емісії облігацій

№ з/п	Параметри порівняння	Облігаційна позика
1	Термін	Облігації можуть бути розміщені на будь-який термін. Як правило, від 1 до 3 років
2	Сума	Сума обмежена 25% статутного капіталу акціонерного товариства, потребами емітента та ринковим попитом. Як правило, стандартна сума випуску облігацій коливається від 10 до 100 млн грн за одну серію облігацій
3	Вартість	Відсоткова ставка може бути зафіксована під час розміщення (фіксується купон) або може бути плаваючою залежно, наприклад, від облікової ставки Національного банку України
4	Періодичність виплати відсотка (купона)	Як правило, щокварталу
5	Наявність застави та інших гарантій повернення коштів	Як правило, в Україні випускаються незабезпечені облігації. Однак наявність застави, гарантії або інших форм забезпечення погашення облігацій може знизити вартість позики
6	Можливість управління обсягом боргу (кредиторської заборгованості)	Умови позики можуть передбачити поетапну реалізацію випуску облігацій, дострокове погашення (як правило, не раніше, ніж за півроку після первинного розміщення). Ліквідний вторинний ринок облігацій може дозволити також навіть заробляти на активному управлінні розміром боргу
7	Джерело позики	На сучасному етапі типовим покупцем облігацій є той же банк. Однак з розвитком ринку облігацій поступово буде збільшуватись частка інших інвесторів (страхові компанії, пенсійні і пайові фонди, інші юридичні і фізичні особи), що скоротить кількість посередників між інвестором і позичальником
8	Можливість часткової втрати самостійності	Облігаційна позика виключає можливість залежності від інвесторів (власників облігацій) до їх погашення. Якщо ж буде протерміновано виплату відсотків або погашення облігацій, то держателі облігацій отримують права на вимогу до майна підприємства відповідно до встановленої законодавством черги
9	Витрати, пов'язані з отриманням позики	Вищі, ніж за кредитом на розмір держмита (0,1% від номінальної вартості випуску), оплати послуг аудитора, менеджера з розміщення й публікації в Засобах масової інформації. Як правило, сумарні витрати становлять приблизно 1 – 2% від суми випуску

Етап 2. Подання емітентом заяви і всіх необхідних документів до ДКЦПФР на реєстрацію випуску облігацій та проспекту їх емісії для відкритого розміщення цінних паперів. Реєстрація проспекту цінних паперів накладає на емітента низку додаткових зобов'язань, пов'язаних із розкриттям інформації у ДКЦПФР про його фінансову діяльність і цінні папери. У випадку приватного розміщення подання на реєстрацію проспекту емісії не передбачається.

Істотною ланкою підготовки документів до реєстрації є організація проходження рейтингової процедури.

Оцінка кредитоспроможності емітентів рейтинговими агентствами є одним із найважливіших критеріїв при виборі інвесторами боргових цінних паперів для вкладень, а для потенційних кредиторів – сигналом про платоспроможність компанії-емітента [13].

За наявності рейтингу емітент має більшу можливість для отримання фінансування, ніж без нього, збільшує ліквідність боргових інструментів та понижує вартість залучених коштів [14].

На сьогодні уповноваженими рейтинговими агентствами, які включені до Державного реєстру уповноважених рейтингових агентств ДКЦПФР є Товариство з обмеженою відповідальністю “Кредит – Рейтинг” та “Експерт – рейтинг”, “Рюрик” і “ІВІ-Рейтинг” [15].

Так, рейтингове агенство “Кредит-Рейтинг” пропонує свою методологію рейтингової оцінки комерційного банку. При проведенні оцінки фінансової діяльності банку, “Кредит-Рейтинг” поділяє рейтингову процедуру на дві основні складові: аналіз ефективності управлінського менеджменту банку та аналіз його фінансового менеджменту (рис. 1).

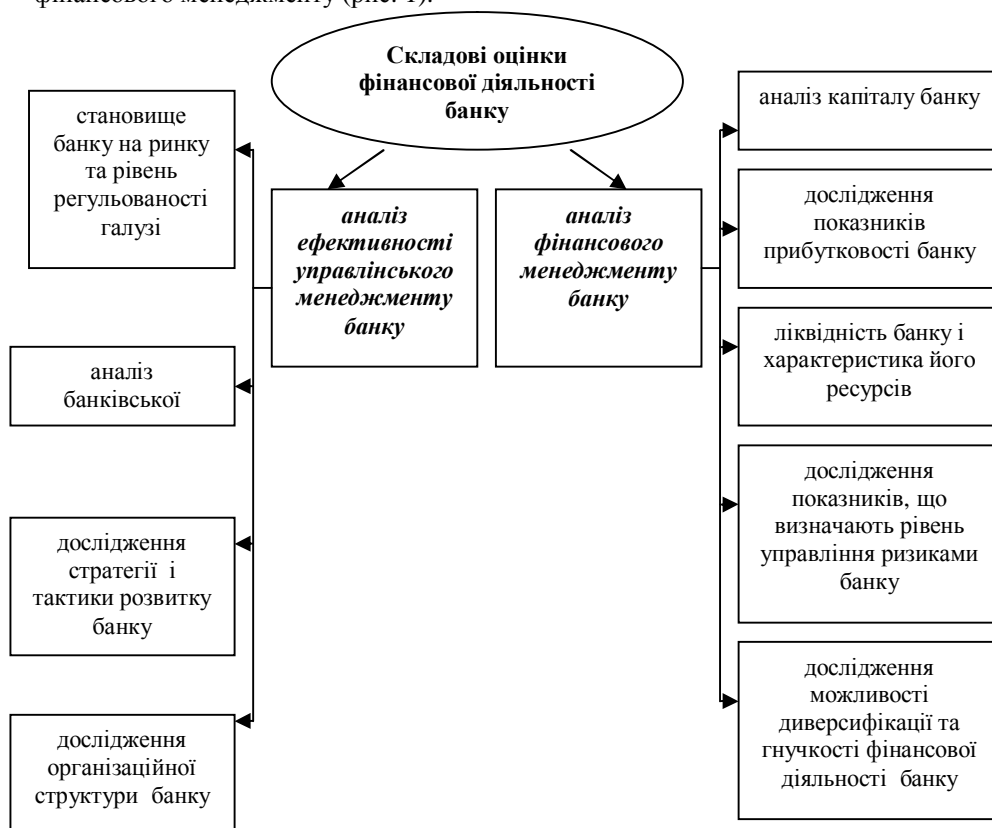


Рис. 1. Методологія рейтингової оцінки комерційного банку

Іншим прикладом рейтингового оцінювання можна назвати міжнародне рейтингове агентство “Standart&Poog’s”, яке здійснює характеристику банківського бізнесу через призму його позиції на ринку, структури власності, стратегії та менеджменту, якості активів і капіталу, прибутковості, фондування та управління ліквідністю.

Етап 3. Реєстрація ДКЦПФР випуску облігацій та проспекту їх емісії. Специфікою цього етапу є те, що емітенту видається лише тимчасове свідоцтво про реєстрацію випуску облігацій, остаточно випуск облігацій буде зареєстровано лише після успішного розміщення хоча б однієї облігації.

Етап 4. На цій стадії банк-емітент в особі уповноваженого органу може прийняти рішення про доцільність залучення андерайтера або групи андерайтерів для реалізації повноцінного розміщення своїх облігацій.

Відповідно до чинного законодавства, банки можуть здійснювати операції з андерайтингу облігацій при публічному розміщенні.

Застосовуються дві форми участі банків в процесі андерайтингу (рис. 2, 3).



Рис. 2. Пряма форма укладення угоди [16]

У банків як найактивніших учасників ринку позикового капіталу є широкі можливості для публічного та приватного розміщення власних облігацій на фондовому ринку, використовуючи при цьому пряму форму укладення угоди.

Проте, при приватному розміщенні облігацій, українське законодавство зобов'язує банки-емітенти використовувати тільки пряму форму укладення угоди по розміщенню вищевказаного фінансового інструмента.

Якщо банк неспроможний провести первинне публічне розміщення своїх цінних паперів власними силами, у цьому питанні йому доцільно заручитися підтримкою з боку фінансового посередника-андерайтера (гарант, який візьме на себе зобов'язання розмістити певну кількість або весь випуск цінних паперів шляхом їх покупки для подальшого розрахунку інвесторам) (рис. 3).

Емітент, відповідно до договору (емісійна угода), призначає лід-менеджером випуску цінних паперів уповноваженого торговця цінними паперами (андерайтера). Послуга андерайтингу надається відповідно до договору щодо розміщення й обслуговування випуску облігацій. Вартість послуг менеджера з випуску, включно з гарантією розміщення, становить 0,5 – 2% від суми випуску облігацій.

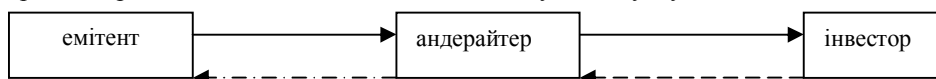


Рис. 3. Опосередкована форма укладення угоди на ринку цінних паперів [17]

Етап 5. Присвоєння випуску Національним депозитарієм України міжнародного ідентифікаційного номера є наступним етапом у процесі їх емісії.

Етап 6. Укладення з депозитарієм договору про обслуговування емісії облигацій або з реєстратором про внесення реєстру власників іменних облигацій. Обслуговування угод щодо цінних паперів у документарній та бездокументарній формах проводяться тільки учасниками національної депозитарної системи, якими є зберігачі та депозитарії.

Депозитарні установи здійснюють депозитарну діяльність виключно щодо таких цінних паперів, що існують у бездокументарній формі та їх випуск є оформлений глобальним сертифікатом із обов'язковим його депонуванням у депозитарії.

Відповідно до чинного законодавства, при наявності ліцензії ДКЦПФР, банки України можуть здійснювати депозитарну діяльність зберігача цінних паперів та діяльність з ведення реєстру власників іменних цінних паперів, зокрема іменних облигацій.

Банк, який здійснює реєстраторську діяльність, може володіти повним спектром професійних операцій реєстратора: ведення системи реєстру, складання реєстрів власників іменних цінних паперів на дату обліку на підставі письмового запиту емітента, розсилка акціонерам повідомлень, облік нарахованих та виплачених доходів за іменними цінними паперами, перерахування дивідендів на поточний рахунок, підготовка і проведення загальних зборів акціонерів емітента.

Етап 7. Виготовлення сертифікатів цінних паперів у разі розміщення облигацій у документарній формі існування або розміщення глобального сертифіката у разі емісії облигацій у бездокументарній формі.

Етап 8. При публічному розміщенні облигацій банк-емітент зобов'язаний розкрити інформацію про проведення випуску шляхом опублікування проспекту емісії у повному обсязі в офіційних виданнях ДКЦПФР, а саме: Бюлетень "Відомості Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку", Журнал "Ринок цінних паперів України", газета "Цінні папери України", газета "Бюлетень. Цінні папери України". Однак при приватному розміщенні розкриття інформації не відбувається у зв'язку із відсутністю складання проспекту емісії облигацій.

Етап 9. Розміщення, яке здійснюється у термін, який зазначений у рішенні про приватне або публічне розміщення облигацій банком-емітентом.

Процедура розміщення тісно пов'язана із формуванням комплексної публічної політики банку-емітента та вимагає визначення пріоритетного для банку порядку розміщення власних фінансових інструментів на ринку та розподіл їх між визначеним сектором фондового ринку.

В українському законодавстві проводиться розмежування між приватним та публічним розміщенням облигацій (табл. 3).

Таблиця 3

Методи розміщення облигацій

	Публічне розміщення облигацій	Приватне розміщення облигацій
Умови розміщення	необмежене коло обігу серед юридичних та/або фізичних осіб	обмежене коло обігу серед юридичних та/або фізичних осіб
	можливість випуску облигацій на пред'явника	можливість випуску лише іменних облигацій
	здійснюється емітентом самостійно або через андерайтера	здійснюється емітентом самостійно

Закінчення табл. 3

	пропозиція облігацій здійснюється серед не менше ніж 100 юридичних або фізичних осіб	пропозиція облігацій передбачає формування заздалегідь визначеного в рішенні про розміщення облігацій кола учасників, кількість яких не може бути більше ніж 100 юридичних або фізичних осіб
	термін відкритого розміщення облігації (окремої її серії) не може перевищувати 1 року з дати початку розміщення облігації (цієї серії)	термін закритого розміщення облігації (окремої її серії) не може перевищувати 2 місяці з дати початку розміщення облігації (цієї серії)

Приватне розміщення здебільшого застосовується, коли банку-емітенту необхідно обмежити коло існуючих і майбутніх власників облігацій. Останнє досягається завдяки продажу власником облігацій опціону, який надає його покупцеві право придбати облігацію емітента в будь-який термін до її погашення за заздалегідь фіксованою ціною.

Публічне розміщення облігацій банку-емітента може здійснюватися як шляхом відкритої підписки (за заявками потенційних покупців облігацій), так і шляхом проведення аукціону в Першій фондовій торговій системі (далі – ПФТС).

Розміщення шляхом відкритої підписки. Це найбільш типовий і розповсюджений в Україні спосіб розміщення облігацій. Перед початком первинного розміщення банк – емітент або уповноважений організатор розміщення приймає від осіб, які бажають придбати облігації, заявки на їх покупку. На основі цих заявок визначається єдина дохідність та ціна продажу для всіх інвесторів на дату початку розміщення облігацій.

Право власності на облігації, придбані у ході розміщення, виникає з моменту їх зарахування на рахунок у цінних паперах інвестора у зберігача цінних паперів та підтвердження випискою з цього рахунку, що надає зберігач.

Серед механізмів андерайтингу часто використовують розміщення шляхом проведення аукціону. Для організації розміщення облігацій шляхом проведення аукціону на біржі, ініціатор розміщення (емітент) або уповноважена особа емітента (андерайтер), яка є членом обраної фондової біржі, укладає договір про розміщення облігацій із відповідною фондовою біржею. На підставі договору на проведення розміщення складається регламент проведення розміщення, який є додатком договору на проведення розміщення.

Аукціон проводиться у три етапи:

- прийняття заявок на купівлю облігацій від покупців на встановлену дату;
- визначення ціни відсіку аукціону уповноваженим органом для задоволення поданих покупцями заявок при укладенні біржових угод;
- укладення біржових угод та задоволення поданих покупцями заявок.

Ціна розміщення облігацій на первинному аукціоні встановлюється емітентом у результаті розгляду поданих на аукціоні заявок. Задоволенню підлягають заявки з ціною, яка дорівнюється або є вищою за ціну відсіку, що встановлена уповноваженим органом емітента.

У випадку, якщо обсяг заявок за ціною відсіку перевищує кількість облігацій, що розміщуються на аукціоні, то такі заявки задовольняються пропорційно до їх

обсягу. Заявки, які були подані за ціною нижчою, ніж визначена ціна відсіку, відхиляються.

Етап 10. Розміщення облігацій може бути завершено достроково у разі 100% облігацій до настання терміну, який є визначений умовами їх первинного розміщення.

Рішення про дострокове закінчення розміщення облігацій та затвердження результатів приватного (публічного) розміщення облігацій здійснюється органом емітента, який уповноважений приймати таке рішення.

Етап 11. Із завершенням процедури розміщення облігацій починається процедура подання емітентом звіту про результати публічного розміщення облігацій, безпосередня його реєстрація ДКЦПФР та отримання емітентом свідоцтва про реєстрацію випуску облігацій. До державної реєстрації звіту про підсумки випуску операції з розміщеними цінними паперами на вторинному ринку неможливі.

Етап 12. Надання емітентом до обраного депозитарію або реєстратору копії свідоцтва про реєстрацію випуску облігацій. На підставі цього емітент переоформляє глобальний сертифікат на нову кількість облігацій із урахуванням результатів розміщення облігацій.

Після реєстрації підсумків випуску цінних паперів проходить процедура лістингу на фондовій біржі. Оскільки, відповідно до законодавства, банки функціонують у формі публічних акціонерних товариств, то зобов'язані пройти процедуру лістингу та залишитися принаймні на одній фондовій біржі.

Важним є той факт, що процедура включення цінного паперу в біржовий лістинг вважається одним із інструментів проходження рейтингу емітентом.

Так, Українська фондова біржа (далі – УФБ) встановлює конкретні умови для надання лістингу цінним паперам та розкриттю фінансової та управлінської інформації емітента фінансового інструмента (табл. 4).

Таблиця 4

Загальні вимоги до лістингу на УФБ [18]

Вимоги до емітента для проходження 1-ого рівня лістингу на біржі	Вимоги до емітента для проходження 2-ого рівня лістингу на біржі
1. Термін існування емітента не менш 3-х років.	1. Термін існування емітента не менше 1 року.
2. Вартість чистих активів емітента або особи, яка надає забезпечення виконання зобов'язань по випуску, становить не менше 100 000 000 грн.	2. Вартість чистих активів емітента або особи, яка надає забезпечення виконання зобов'язань щодо випуску, становить не менше 10 000 000 грн.
3. Відсутні збитки за підсумками двох фінансових років з останніх трьох фінансових років у емітента або особи, яка надає забезпечення для виконання зобов'язань щодо випуску	3. Відсутні збитки за підсумками останнього фінансового року в емітента або особи, яка надає забезпечення для виконання зобов'язань щодо випуску.
4. Номінальна вартість серії випуску облігацій становить не менше 10 000 000 грн.	4. Номінальна вартість серії випуску облігацій становить не менше 5 000 000 грн.
5. На кожен з останніх 6 місяців із облігацією емітента цієї серії випуску припадало не менше 5 біржових угод і виконувалося не менше 5 біржових контрактів, середньомісячна вартість біржових угод із облігацією цієї серії випуску останніх 6 місяців становить не менше 500 000 грн	5. Середньомісячна вартість біржових угод із облігацією цієї серії випуску останніх 6 місяців становить не менше 150 000 грн

Інформаційні зобов'язання емітента після проходження лістингу на УФБ

1. Щоквартально протягом 30 (тридцяти) календарних днів після закінчення кварталу подається:

- копія квартальних балансів і звітів про фінансові результати у встановленій формі;
- довідка про вартість чистих активів згідно з вимогами нормативних актів ДКЦПФР.

2. Копія останнього аудиторського звіту до фінансового звіту не пізніше 30 календарних днів після дати його офіційного підписання аудитором.

3. Інформація і копії документів протягом 10 робочих днів після подій:

- внесення змін до Статуту;
- зміни параметрів цінного паперу;
- реєстрації проспекту емісії наступного випуску цінного паперу;
- реєстрації наступного випуску цінного паперу;
- закінчення терміну звернення цінних паперів емітента;
- особливої інформації про емітента відповідно до чинного законодавства України і чинних нормативних актів ДКЦПФР.

4. Регулярна інформація, яку емітент розкриває відповідно до чинного законодавства

У подальшому банківська установа здійснює операції на вторинному ринку в рамках узгодженої політики з метою впливу на курсову вартість власних боргових зобов'язань на вторинному ринку, для одержання максимальної вигоди від операцій із власними облигаціями та формування позитивної кредитної історії для подальшого залучення значних фінансових ресурсів на ринку корпоративних облигацій, акцій або виходу на міжнародні ринки.

Відсотковий дохід за облигаціями нараховується відповідно до відсоткових періодів. Кожний відсотковий період становить 91 календарний день. Сума відсоткового доходу за 1 облигацію, що підлягає виплаті за i -тий відсотковий період, розраховується за формулою 1:

$$C_i = N \times \frac{UAH\%i}{100\%} \times \frac{N_i}{365}, \quad (1)$$

де C_i – сума відсоткового доходу, за i -тий відсотковий період, грн;

N – номінальна вартість облигацій, грн;

$UAH\%i$ – відсоткова ставка, за якою нараховується відсотковий дохід по облигаціях за i -тий відсотковий період, відсотків річних;

N_i – тривалість відсоткового періоду, днів;

365 – кількість календарних днів у році.

Підтвердженням права власності на облигації є сертифікат, а у разі знерухомлення цінних паперів чи їх емісії в бездокументарній формі – виписка з рахунку у цінних паперах, яку зберігач зобов'язаний надати власнику облигацій.

Після закінчення терміну розміщення та/або під час обігу облигацій власник облигацій має право звернутися до емітента з вимогою викупити оплачені власником облигації. При погашенні облигацій банком-емітент виплачує власникам облигацій номінальну вартість разом із відсотковим доходом за останній відсотковий період. Погашення облигацій здійснюється банком-емітентом на підставі зведеного облікового реєстру, який складається депозитарієм на кінець операційного робочого дня, що передує даті початку погашення облигацій та надається депозитарієм на дату початку погашення облигацій. Зі сторони емітента вчасне погашення облигацій

сприяє формуванню позитивної кредитної історії банку як надійного позичальника на ринку боргових зобов'язань.

На підставі проведених досліджень ми дійшли висновку, що залучення позикового капіталу шляхом випуску облігацій є складним і довготривалим процесом, середній термін реалізації якого може становити від трьох до шести місяців.

Практика випуску облігацій компаніями свідчить про те, що якщо правильно підготуватися до випуску, то результат від їх розміщення перевищує усі сподівання. Однак вимагає при цьому чіткого розуміння для банку цілей емісії та організації робіт і заходів протягом всього терміну емісії облігацій, яка передбачає жорсткого дотримання часових меж щодо кожного етапу розміщення. Водночас банк, який планує емісію облігацій, повинен мати стабільний фінансовий стан, добрі перспективи розвитку, оскільки облігаційна позиція, своєю чергою, повинна бути забезпечена активами самого банку.

Незалежно від цього, залучення капіталу за допомогою розміщення облігацій на фінансовому ринку, безумовно, є привабливим способом фінансування банківської діяльності. Особливо на думку власників банку, адже в цьому випадку відсутня умова перерозподілу власності (таке фінансування не змінює існуючу структуру акціонерів банку-емітента, а отже, менеджмент банку, залучаючи необхідні кошти, зберігає долі акціонерів в банку).

Література

1. Шевченко О. Ринок корпоративних облігацій України: стан та проблеми розвитку / О. Шевченко, С. Червяченко // Банківська справа [Текст]. — 2005. — № 4. — С. 37—41.

2. Бондаренко Ю. А. Розвиток ринку корпоративних облігацій України / Ю. А. Бондаренко // Вісник Донецького державного університету управління. Науковий журнал “Менеджер” [Текст]. — 2008. — № 2(44). — С. 208—212.

3. Хмарська Я. В. Корпоративні облігації в умовах нестабільності економіки України / Я. В. Хмарська // Вісник Черкаського національного університету ім. Б. Хмельницького [Текст]. — 2009. — Вип. 152. — С. 131—137. — (Серія “Економічні науки”).

4. Буй Т. Г. Фактори розвитку ринку корпоративних облігацій України / Т. Г. Буй // Наукові записки [Текст] / Національний університет “Києво-Могилянська академія”. — 2007. — Т. 68: Економічні науки. — С. 12—16.

5. Озаріна О. В. Державно-правове регулювання корпоративних облігацій України / О. В. Озаріна, С. О. Башкірова // Вісник Донецького університету економіки та права [Текст] : зб. наук. пр. — 2008. — № 1/2. — С. 70—75.

6. Про цінні папери та фондовий ринок [Електронний ресурс] : Закон України від 12.05.2006 р. (зі змінами та доповненнями). — Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua>.

7. Про акціонерні товариства [Електронний ресурс] : Закон України № 514-VI від 17.09.2008 р. (зі змінами та доповненнями). — Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua>.

8. Про цінні папери та фондовий ринок...

9. Про затвердження Положення про порядок випуску облігацій підприємств : Рішення ДКЦПФР МІОУ № 322 від 17.07.2003 р. (зі змінами та доповненнями) [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua>.

10. Хмарська Я. В. Корпоративні облигації в умовах нестабільності економіки України... — С. 131—137.

11. Буй Т.Г. Фактори розвитку ринку корпоративних облигацій України... — С. 12—16.

12. Білоус І. Боргове фінансування на ринку корпоративних облигацій України / І. Білоус // Світ фінансів [Текст]. — 2007. — Вип. 1(10). — С. 130.

13. Слесарук С. АБВГДейка, Спейпроект “Корпоративні фінанси” / С. Слесарук, О. Шкарпова // Контракти [Текст]. — 2008. — № 4. — 3 лист. — С. 24.

14. Приказюк Н. В. Рейтинг цінних паперів: світовий досвід та перспективи впровадження в Україні / Н. В. Приказюк // Формування ринкових відносин в Україні [Текст]. — 2005. — № 9. — С. 18—22.

15. Уповноважені рейтингові агентства включені до Державного реєстру уповноважених рейтингових агентств [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.ssmc.gov.ua/ShowPage.aspx?PageID=650>.

16. Фінансові питання: як випустити та розмістити облигації: теорія та практика [Електронний ресурс]. — Режим доступу : http://leasinginukraine.com/ua/publications/financial_issues/?pid=1101&print=1.

17. Там само.

18. Правила ВАТ Українська біржа від 11.01.2010 р. [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://fs.ux.ua/files/27>.

М. Mykolyshyn

BOND ISSUE IN ENHANCING OF EMISSION POLICY OF BANKS

Financial and organizational aspects of the emission of bond issue with the banking institution are investigated, through the prism of the study of sequence of stages of this process. The place of the issuing bank in this process is outlined.

Key words: bank bonds, issue of securities, debt security, borrowing facility, issuing bank.