

АНДЕРАЙТИНГОВІ ОПЕРАЦІЇ БАНКУ: СТАН ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ

Розглянуто суть андерайтингових операцій у банківській діяльності, його види та модифікації, охарактеризовано сучасний стан та перспективні напрями його розвитку.

Ключові слова: андерайтинг, банки – андерайтери, цінні папери, емісія цінних паперів, розміщення цінних паперів, викуп цінних паперів.

Post-graduate T.Ya. Andreikiv – L'viv commercial academy

Underrating operations bank: state and perspective direction of development

The author considers the notion, kinds and modifications of underrating, distinguishes of modern condition and perspective directions of its development.

Keywords: underrating, banks of underrating, value papers, emission of value papers, placing of value papers, redemption of value papers.

Постановка проблеми. В умовах посилення конкуренції в банківській сфері діяльність банків на ринку цінних паперів викликає значний інтерес як науковців, так і практиків. Сьогодні банки активно залучаються до інвестиційного процесу, здійснюючи як активні, так і пасивні операції з цінними паперами. З цією метою вони розробляють нові продукти, впроваджують нетрадиційні операції і послуги. Одним із видів нетрадиційних банківських послуг, пов'язаних з операціями з цінними паперами, є андерайтинг.

Дослідженням проблем залучення банків до інвестиційних процесів, їх ролі та здійснення діяльності на ринку цінних паперів займаються як вітчизняні, так і зарубіжні вчені – економісти. Серед вітчизняних вчених даній проблематиці присвятили свої праці І. Бланк, В. Грушко, М. Денисенко, В. Загорський, К. Зуллас, Б. Луців, А. Мороз, А. Пересада, Л. Примостка, С. Реверчук, М. Савлук та інші. Вивченням аспектів діяльності банків у сфері фінансування інвестиційних процесів займалися такі зарубіжні вчені – економісти, як М. Бірман, Ю. Біргхем, С. Майерс, Ф. Модільяні, М. Міллер, У. Шарп, дослідження яких становлять значний науковий і практичний інтерес.

Однак незважаючи на значні досягнення у дослідженні банківських операцій на ринку цінних паперів та у сфері фінансування інвестицій, сьогодні ще є низка питань, які потребують поглибленого розроблення та подальших наукових досліджень. Особливо актуальним є питання залучення банків до інвестиційних процесів через різні форми фінансування корпорацій, що зумовлює потребу у впровадженні банківських нетрадиційних послуг та новітніх банківських продуктів. Перспективним напрямом такої діяльності банку є андерайтинг, який дає змогу розвиватися банківському бізнесу, збільшувати доходи банків, розширювати власну клієнтську базу та доступ клієнтів до фінансових ресурсів.

Виклад основного матеріалу. У міжнародній практиці андерайтинг вважається однією із форм фінансування капітальних інвестицій, суть якої зводиться до надання коштів клієнтам для реалізації ними довгострокових широкомасштабних проектів шляхом викупу цінних паперів, які емітуються цими клієнтами.

Відповідно до вітчизняного законодавства андерайтинг – це купівля на первинному ринку цінних паперів з наступним їх перепродажем інвесторам; укладення договору про гарантування повного або часткового продажу цінних паперів емітента інвесторам, про повний або частковий їх викуп за фіксованою ціною з наступним перепродажем чи про накладання на покупця обов'язку продати якомога більше цінних паперів, не беручи зобов'язання придбати будь-які цінні папери, що не були продані.

Практика доводить, що навіть великим корпораціям важко самостійно вирішувати всі питання, пов'язані з емісією та обігом своїх цінних паперів, оскільки така діяльність змушує утримувати спеціальний фондовий відділ, який повинен постійно, на високому професійному рівні займатися діяльністю, пов'язаною з ринком цінних паперів. Тому у міжнародній практиці, а зараз і в нашій країні, переважна більшість емітентів розміщує їх не самостійно, а за допомогою професіоналів, які можуть належно підготувати і розмістити випуск цінних паперів, а також забезпечити підтримку їхньої ліквідності на вторинному ринку. В Україні професійними андерайтерами здебільшого виступають банки. При цьому найчастіше такі послуги мають місце при розміщенні корпоративних облігацій, оскільки через них найчастіше здійснюється фінансування інвестиційних потреб.

На наш погляд, однією із причин зацікавленості банків в проведенні андерайтингових операцій є не тільки отримання доходу від таких операцій, а можливість придбання корпоративних цінних паперів (насамперед облігацій) для формування власного інвестиційного портфеля. Адже в умовах нерозвинутого фондового ринку корпоративні облігації є найліквіднішим та інформаційно найпрозорішим фінансовим інструментом. Загальна місткість українського ринку корпоративних облігацій до 2010 р. оцінюється у понад 50 млрд. грн. [1].

Здебільшого андерайтингові послуги надаються банками для підприємств тих галузей, продукція яких користується великим попитом, – літакобудування, мобільний зв'язок, хімічна, харчова промисловість тощо [2, с. 41]. Сьогодні андерайтинг усе ширше використовується вітчизняними банками. Так, за результатами 2003 р. активну діяльність з андерайтингу вели 18 комерційних банків та одна інвестиційна компанія, тоді як у попередні роки вітчизняних андерайтерів налічувалось удвічі менше [3, с. 43]. За обсягами розміщених випусків облігацій лідирували АКІБ "Укрсиббанк", ПУМБ, Альфа-Банк Україна. Зокрема за участю АКІБ "Укрсиббанк" реалізовано найбільші проекти з випуску облігаційних позик для ЗАТ "Київ стар Дж.Ес.Ем", ДАК "Титан", ДМА "Бориспіль" [2, с. 42].

Загальний обсяг розміщення ринкових випусків облігацій десятима основними банками-андерайтерами України у 2004 р. становив 684 млн. грн. (табл. 1).

Загалом ринок андерайтингових послуг щодо випуску корпоративних облігацій розподілений практично між кількома банками. Це пояснюється тим, що обсяги випуску цінних паперів можуть становити від кількох мільйонів до кількох мільярдів гривень, то здійснити таку операцію під силу тільки найбільшим банкам. Однак навіть одному великому банку буває досить складно або навіть неможливо розмістити весь обсяг емісії, тому у розміщен-

ні випуску цінних паперів беруть участь кілька банків, створюючи з цією метою консорціум або синдикат андерайтерів.

Табл. 1. Ринкова частка банків-андерайтерів за обсягами розміщених публічних емісій облігацій у 2004 р. [3, с. 44]

Місце за рейтингом	Назва андерайтера	Обсяги розміщення, млн. грн.	Ринкова частка, %
1	УкрСиббанк	175	25,58
2	ПУМБ	128	18,71
3	Альфа-Банк Україна	95	13,89
4	Укрсоцбанк	63	9,21
5	"Надра"	53	7,75
6	ВАБанк	40	5,85
7-8	"Форум"	35	5,12
7-8	"Хрещатик"	35	5,12
9-10	Кредит Банк Україні	30	4,385
9-10	"Таврика"	30	4,385
Разом		684	100

У закордонній же практиці випуски корпоративних облігацій здебільшого розміщуються за участю спеціалізованих інвестиційних банків. Такі банки самі формують консорціум андерайтерів, які беруть на себе гарантії щодо випуску та розміщення облігацій. Кількість членів консорціуму за світовими стандартами може коливатись від 2-х до 60-ти банків [4, с. 450].

У практиці фондових ринків розвинутих країн можуть використовувати різні модифікації та види андерайтингу.

1. Андерайтинг "на базі твердих зобов'язань" (гарантований андерайтинг) – передбачає проведення операцій з розміщення випуску цінних паперів власним коштом. У такому разі банк діє як дилер. Операція з викупу нового випуску цінних паперів і їх подальшого продажу індивідуальним та інституційним інвесторам здійснюється через підписку. Банк може здійснювати підписку на весь випуск цінних паперів або на його частину, викуповуючи їх за єдиною ціною. Надалі такі цінні папери зазвичай продаються за вищою ціною. При цьому андерайтер за умовами угоди з емітентом має тверді зобов'язання щодо викупу всього випуску або його частини. Тому навіть якщо частину цінних паперів не буде розміщено серед інвесторів, банк зобов'язаний їх придбати. Таким чином, він бере на себе фінансові ризики, пов'язані з розміщенням цінних паперів. Якщо момент первинного розміщення збігається з різким падінням курсів на вторинному ринку, андерайтер, який викуповує цінні папери за фіксованою ціною, може понести значні збитки.

2. Андерайтинг "на базі найкращих зусиль" (звичайне посередництво). У цьому випадку андерайтер зобов'язується розмістити якомога більшу кількість цінних паперів. У даному випадку банк виступає як брокер, здійснюючи купівлю-продаж цінних паперів за рахунок і за дорученням клієнта.

3. Обмежений андерайтинг ("50/50", або частковий викуп). За цього виду андерайтингу банк розміщує цінні папери як брокер, але гарантує емітенту викуп нерозміщеної частки випуску за свій рахунок. Різновидом обмеженого андерайтингу є придбання опціону на підписку, тобто придбання бан-

ком права купити підписку в емітента. Таке право реалізується ним у разі, якщо банк знайде покупців на цінні папери. Банк може самостійно придбати частину випуску, а на залишок – купити опціон.

Трапляються різні модифікації андерайтингу, які визначаються додатковими умовами, закладеними в угоді з емітентом.

Найпоширенішими із них є:

- консорціумний андерайтинг: створення групи андерайтерів (консорціумів або емісійних синдикатів), які не мають статусу юридичної особи, діють тимчасово на базі прийнятих спільних зобов'язань та умов розподілу прибутків і забезпечують розміщення й гарантування випуску цінних паперів емітента. Для цього вони укладають багатосторонню угоду між собою, з одного боку, та угоду головного банку (менеджера) консорціуму з емітентом – з іншого;
- "стенд-бай": андерайтер зобов'язується викупити для подальшого розміщення частину емісії, яку не викуплено акціонерами або тими, хто придбав у них це право;
- конкурентний андерайтинг: підготовка емісії та її викуп здійснюються на основі конкуренції, тобто угоду з емітентом укладає андерайтер, який пропонує найкращі цінові та інші умови;
- андерайтинг з авансуванням: банк-андерайтинг умовами угоди може бути зобов'язаний надати емітенту аванс за взяті ним для розміщення цінні папери.

Розміщення цінних паперів може здійснюватися у кілька способів:

- а) *приватне розміщення* – реалізація цінних паперів на випущену суму серед обмеженої кількості заздалегідь відомих осіб без публічного оголошення, без рекламної компанії, без реєстрації проспекту емісії;
- б) *відкритий продаж* – реалізація цінних паперів шляхом:
 - відкритої передплати цінних паперів: банк-андерайтер публікує і реєструє проспект емісії, створює групу передплати, приймає заявки від потенційних інвесторів на розміщення цінних паперів за оголошеним раніше курсом;
 - здійснення конкурентної передплати, під час якої потенційні інвестори мають змогу внести свої пропозиції щодо курсу передплати цінних паперів, на основі чого визначається їх оптимальний курс;
- в) *продаж цінних паперів через біржу* – в обов'язки банку-андерайтера входить також авансування емітента до надходження коштів за продані цінні папери, складання звітів про випуск, публікація результатів передплати тощо.

На цьому етапі банк може підтримувати курс цінних паперів на вторинному ринку в період первинного розміщення.

Крім того, банки можуть надавати послуги, пов'язані з андерайтингом. Це гарантії іншим андерайтерам, що є своєрідним страхуванням їхніх ризиків нерозміщення цінних паперів. Зміст такої гарантії зводиться до того, що банк-гарант зобов'язується придбати за фіксованим курсом цінні папери, які андерайтер не зможе розмістити. Банк-гарант, розміщуючи ці папери, розраховує на комісійну винагороду за свій ризик.

Висновки. Незважаючи на переваги використання андерайтингу як для банків так і для підприємств-емітентів, сьогодні існує ряд перешкод щодо подальшого активного розвитку цього ринку послуг. Вони зумовлені передусім недосконалою законодавчою базою, що не дає можливості забезпечувати ефективне правове врегулювання даного виду банківської діяльності. Істотними перешкодами є слабкий розвиток ринку цінних паперів та відсутність на ньому надійних фінансових інструментів. Негативний вплив на розвиток

андерайтингу має і те, що багато підприємств в Україні перебувають у скрутному фінансовому становищі і є інвестиційно непривабливими. Однак незважаючи на це, андерайтинг є перспективним напрямом діяльності банків і вони все більше надають йому перевагу у своїй діяльності.

Література

1. www.ssmc.gov.ua – Інтернет-сайт Державної комісії з цінних паперів і фондового ринку України.
2. Пшик Б. Напрями діяльності українських банків у сфері корпоративного фінансування// Вісник НБУ. – 2005, № 7. – С. 40-44.
3. Снігурська С. Операції банків з андерайтингу та їх облік// Вісник НБУ. – 2005, № 4. – С. 43-46.
4. Краев А.О. и др. Рынок долговых ценных бумаг: Учебное пособие для вузов. – М.: Изд-во "Экзамен", 2002. – 512 с.

УДК 330.356.214

О.І. Бідник – Львівська комерційна академія

ПОНЯТТЯ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА ТА ЙОГО ЕВОЛЮЦІЯ

Розглянуто та проаналізовано широкий спектр визначень поняття "капітал підприємства", досліджено його еволюцію. Запропоновано власний підхід до визначення капіталу підприємства.

Ключові слова: капітал, визначення, еволюція, підприємство, активи, пасиви

О.І. Bidnyk – L'viv commercial academy

Concept of enterprise capital and his evolution

The wide range of the definitions of the notion "capital of an enterprise" has been considered and analyzed, and its evolution has been researched. A personal approach to the definition of "capital of an enterprise" has been proposed.

У сучасній українській економічній теорії існує дуже багато визначень капіталу підприємства. Таке розмаїття поглядів відображає деяку відірваність української економічної науки від тих процесів, які сьогодні відбуваються в нашій перехідній економіці. Також це свідчить про певне нерозуміння законів функціонування ринкової економіки, які поступово приходять на зміну командно-адміністративній системі, або ж про не дуже вдалу спробу поєднати особливості цих двох систем в одне ціле. Безперечно, це ускладнює розгляд теоретичних аспектів кругообігу капіталу та практики його формування в умовах адаптації економіки України до ринкового середовища.

Розмаїття поглядів стосовно визначення капіталу підприємства зумовлене, перш за все, неоднозначним трактуванням суті капіталу у вітчизняній та зарубіжній літературі. Розглянемо деякі з визначень поняття капіталу, які були сформульовані в економічній літературі як зарубіжними, так і українськими та російськими авторами, щоб детально ознайомитись з еволюцією та багатогранністю цього поняття і визначити підходи, які складуть основу для з'ясування суті капіталу підприємства.

Критичне дослідження дефініції та генезису капіталу дає змогу констатувати, що для визначення суті капіталу характерними є два протилежних погляди: з одного боку економісти трактують капітал як сукупність матеріаль-