

УДК 336.71:366.763

Копилова О. В.  
Гарбут А. І.

Одеський національний університет імені І. І. Мечникова

## ЕМІСІЙНА ДІЯЛЬНІСТЬ КОМЕРЦІЙНИХ БАНКІВ В УКРАЇНІ: СУЧАСНИЙ СТАН ТА ТЕНДЕНЦІЇ

У статті проаналізовано сутність та значення емісійної діяльності для розвитку підприємств та організацій. Досліджено основні напрями емісійної діяльності в Україні. Виявлено проблеми сучасного етапу формування ринку цінних паперів України та перспективні напрями його розвитку, за рахунок активізації емісії нетрадиційних фінансових інструментів українськими комерційними банками.

**Ключові слова:** цінні папери, емісія, комерційний банк, фінансовий інструмент.

**Постановка проблеми.** На сьогоднішній день ринок цінних паперів є важливою складовою фінансово-економічної системи держави. Держава, банки, підприємства все частіше використовують довгострокові цінні папери, як спосіб залучення вільних грошових капіталів. Водночас зростає інтерес з боку різних суб'єктів господарювання до такого виду фінансових інвестицій, як інвестиції у цінні папери. При побудові банкоцентричної континентальної моделі фінансового ринку має зростати довіра до банківських цінних паперів та їх диверсифікація.

З іншого боку фінансових відносин – банківська система, її розвиток та успішність функціонування, залежать від наявності відповідних джерел фінансування. Таким чином, емісія цінних паперів для поповнення власного та боргового капіталу становиться все більш актуальним джерелом розвитку особливо в умовах світової фінансової нестабільності.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Дослідження окремих теоретичних та практичних аспектів реалізації емісійної діяльності відображено у працях провідних вчених та науковців, таких як: А. І. Басов, П. В. Бринь, В. А. Боровкова, С. Бредлі, Є. Брігхем, В. А. Галанов, Дж. Долан, П. Дракер, Дж. М. Кейнс, К. Кларк, С. Кузнец, Дж. Лінтнер, Г. Марковіц, Р. Мертон, А. М. Мороз, Ф. Мишкін, Д. Патінкін, О. Р. Романенко, М. І. Савлук, Дж. Тьюлз, Р. Хаберлер, У. Шарп, С. А. Циганов та інші.

**Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми.** Незважаючи на велику кількість теоретичних досліджень емісійної діяльності банків має місце фрагментарність дослідження сучасних тенденцій емісійної діяльності комерційних банків в Україні, оцінки їх впливу на розвиток ринку цінних паперів та наслідків світової фінансової кризи, що розпочалась у 2007 році.

**Мета статті.** Метою даного дослідження є визначення сучасного стану, проблем, тенденцій та перспективних напрямків активізації емісійної діяльності українських комерційних банків на ринку цінних паперів.

**Виклад основного матеріалу.** За останні роки внаслідок певних історичних та економічних обставин на ринку цінних паперів в Україні починають домінувати комерційні банки, які є універсальними підприємствами, що здатні виконувати все різноманіття фінансових операцій на фінансовому ринку країни, в тому числі й на фондовому сегменті. Цінні папери виступають при цьому засобом для досягнення більш загальних цілей банківської діяльності. Спроби банків розширити операції з цінними паперами стимулюється, з одного боку, високою доходністю цих операцій, з іншого – відносним скороченням сфери використання прямих банківських кредитів [1].

Згідно із Законом України «Про банки і банківську діяльність» комерційні банки можуть здійснювати операції з цінними паперами у таких напрямках:

1. як емітенти цінних паперів (випуск акцій, облігацій, ощадних і депозитних сертифікатів, емісія банківських векселів);

2. як інвестори (вкладання коштів банків у цінні папери);

3. як посередники, що виконують операції з цінними паперами в інтересах та за дорученням своїх клієнтів (брокерські операції, дилерські, довірчі, реєстраторські, депозитні, розрахунково-клірингові, консультаційні) [2].

У рамках даного дослідження необхідно проаналізувати саме емісійну діяльність як запоруку існування самого ринку цінних паперів. Серед науковців існує думка, що «у банківській системі України створені передумови для активного використання можливостей ринку цінних паперів: розбудовані базові інфраструктури, запроваджено регуляторну політику, обґрунтовані та прийняті відповідні законодавчі акти тощо» [3, с. 158]. Але, нажалі, сучасна ситуація набагато складніша.

Емісія – це перший випуск цінних паперів і їх розміщення на ринку капіталу. Операції банків по випуску цінних паперів називаються емісійними. Банки використовують емісію цінних паперів, як з метою залучення коштів для формування і поповнення статутного капіталу, тобто формування власного капіталу, так і з метою тимчасового залучення ресурсів для проведення активних операцій, тобто формування зобов'язань банку.

Залежно від виду цінних паперів, що випускаються в обіг, емісійні операції банків на ринку цінних паперів можна систематизувати таким чином:

– операції з випуску пайових (засновницьких) цінних паперів (акцій);

– операцій з випуску боргових зобов'язань (облігацій, депозитних (ощадних) сертифікатів);

– операції з випуску похідних цінних паперів.

Мета випуску цінних паперів може бути:

1) фундація – створення нового комерційного банку або перетворення пайового банку в акціонерний, тобто здійснення першої, установчої емісії акцій;

2) збільшення акціонерного капіталу банку шляхом випуску та розміщення на відкритому ринку наступних емісій акцій;

3) формування позикового капіталу шляхом випуску облігацій і випуску неемісійних цінних паперів;

4) фінансове управління – вдосконалення схем платежів, оптимізація фінансових потоків та ін.

Перш ніж прийняти рішення про випуск цінних паперів, вважається доцільною розробка на-

прямків емісійної політики банку, де ретельно опрацьовуються:

- мета випуску цінних паперів;
- вибір емісійних інструментів, тобто цінні папери, що випускаються в обіг;
- форма випуску цінних паперів;
- методи розміщення цінних паперів (відкрите (публічне) розміщення потенційно необмеженому або закрите (приватне) розміщення вибраному (обмеженому) колу інвесторів);
- необхідність підтримки курсу цінних паперів власної емісії на вторинному ринку.

Порядок випуску цінних паперів акціонерними банками ґрунтується на міжнародній банківській практиці і на основних законодавчих актах України, а саме: на підставі Законів України «Про банки і банківську діяльність», «Про цінні папери та фондовий ринок», Положення «Про умови здійснення комерційними банками діяльності з випуску та обігу цінних паперів».

Процедуру випуску (емісії) акцій описано на рис. 1. Рішення про первинний випуск акцій приймають загальні збори акціонерів банку, оформляють його протоколом. Проспект емісії розробляє правління банку, підписує голова правління (за первинної емісії проспект готують учасники банку). У проспекті вміщуються всі дані про банк, його фінансовий стан, загальні дані про умови випуску акцій, їх розповсюдження і сплату доходу. Щоб отримати право на первинну емісію акцій, банк повинен сплатити встановлений законодав-



Рис. 1. Стандартна процедура емісії акцій

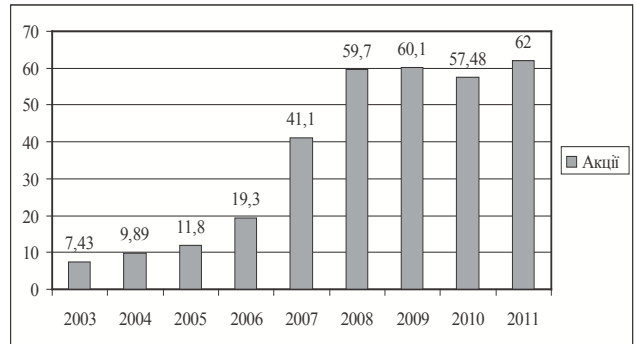


Рис. 2. Частка випущених акцій банками в загальному обсязі на ринку (%)

Джерело: розраховано на основі даних [4-6]

ством відсоток від заявленої суми статутного капіталу.

Решту суми вносять учасники впродовж року. Публікація проспекту емісії в засобах масової інформації можлива лише після державної реєстрації випуску. При заснуванні акціонерного банку всі акції первинного випуску повинні бути розподілені серед учасників банку, тому публікація проспекту емісії в цьому випуску не передбачена. Розміщення акцій може здійснюватися шляхом прямої передплати (публічне відкрите розміщення) юридичними і фізичними особами акцій або через фондову біржу. Акції розповсюджуються за курсовою вартістю, яка визначається як сума номінальної вартості і курсової надбавки з укладенням договору купівлі-продажу між банком та клієнтом-акціонером. Кошти за придбані акції вносяться готівкою в касу банку або перераховуються на його кореспондентський рахунок. На кожного акціонера відкривають у банку особовий рахунок, а після зарахування коштів за акції на коррахунок банку акціонерові видають свідоцтво про кількість і номінальну вартість акцій.

Таким чином спробуємо визначити ступінь активності комерційних банків в якості емітентів акцій.

Рис. 2. свідчить про стабільне збільшення частки випущених акцій банками в загальному обсязі випущених акцій на ринку цінних паперів. Метою емісії акцій насамперед є збільшення свого капіталу і швидке нарощення прибутку. Визначальним є той факт, що навіть в умовах швидкого розповсюдження світової фінансової кризи, що розпочалась у 2007 році, на українському фондовому ринку збереглась позитивна тенденція частки акцій емітованих саме комерційними банками. Поясненням цього може також бути той факт, що велика кількість банків з іноземним капіталом використовувала цей інструмент задля залучення додаткового капіталу від материнських організацій.

Для залучення ресурсів на тривалій термін банки вдаються до емісії облігацій, які є дуже ліквід-

ними і дохідними цінними паперами для інвесторів, а в деяких випадках надають їм можливість конвертувати облигації в акції банку-емітента. Облигації – це цінні папери, що базуються на кредитних відносинах, тому кошти, отримані банком за розповсюджені облигації, відносять до позичених ресурсів. Згідно із законодавством України облигації можуть випускатися: іменними, на пред'явника, з обмеженим або вільним колом обігу.

Облигації можуть випускати на суму, що не перевищує 25% від розміру статутного капіталу, і тільки після повної оплати всіх випущених раніше акцій. Рішення про випуск облигацій приймається правлінням банку-емітента і оформляється протоколом, який містить інформацію про банк-емітент і умови випуску та погашення облигацій і сплату доходів за ними. Процедура випуску і реєстрації облигацій подібна на процедуру випуску акцій. Сума позикового капіталу в банку залежить від певної кількості чинників, не останнім з яких є відсоток, що банк сплачує власникам облигацій. Під час зниження процентів на ринку банкові вигідно мобілізувати капітал за рахунок випуску акцій.

Поповнення ресурсної бази банківської установи шляхом емісії облигацій має чимало переваг:

- не дає права власникам інструменту на участь у капіталі банку (на відміну від акцій);
- не потребує застави та супроводу (на відміну від кредиту);
- свідчить про прозорість банку-емітента;
- формує позитивний імідж банку шляхом створення інформаційного приводу (самої емісії та її результатів);
- створює кредитну історію на фондовому ринку України.

Поряд із тим, існують деякі вади або недоліки цього боргового інструменту, до яких можна віднести:

- для успішного розміщення облигаційної позики емітент повинен мати рейтинг, який забезпечує йому доступ до відповідного сектору грошового ринку;
- після емісії облигацій внаслідок зміни ситуації на грошовому ринку ставка позичкового проценту може стати нижче визначеного проценту виплат за облигаціями; у такому випадку банк-емітент нестиме підвищені (порівняно з ринковими) витрати з обслуговування облигаційної позички;
- емісія облигацій пов'язана із суттєвими витратами, спричиненими підготовкою, емісією, обслуговуванням та погашенням облигаційної позички;
- чинним законодавством не допускається емісія облигацій для формування і поповнення статутного капіталу банку, а також для покриття збитків, пов'язаних з банківською діяльністю;
- оскільки власники облигацій є кредиторами емітенту цього виду цінного паперу, то їх інтереси мають певним чином захищатися, насамперед майновою базою емітенту, за рахунок якої можуть бути задоволені вимоги кредиторів.

Також недоліком випуску облигацій є те, що процент, який сплачується власникам облигацій, – це витрати, які банк несе щороку, і, крім цього банк може мати ускладнення в ті роки, коли в нього очікуються невисокі прибутки. Банки України вдаються до мобілізації капіталу шляхом випуску довготермінових облигацій ще досить рідко. Крім того, емісія банківських облигацій – досить дорогий процес, її можуть дозволити собі лише банки з високим рівнем капіталізації.

Проаналізуємо динаміку емісії облигацій на ринку цінних паперів України за період з 2003 по 2012 роки.

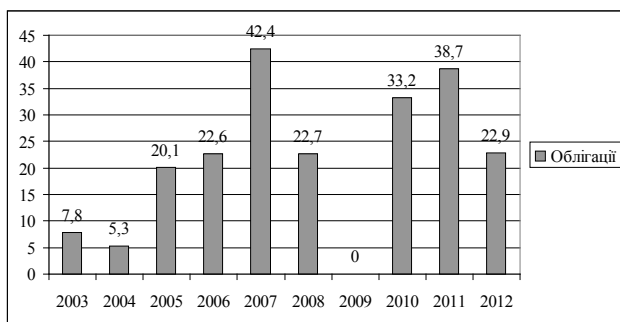


Рис. 3. Частка випущених облигацій банками в загальному обсязі на ринку (%)

Джерело: розраховано на основі даних [4–6]

Рис. 3. свідчить про те, що частка випущених облигацій банками в загальному обсязі на фондовому ринку не має стійкої тенденції. Максимальної відмітки вона досягла у 2007 передкризовому році. Чинник, що сприяв такому зростанню – це динамічний розвиток банківського сектору України, який тривав до початку фінансової кризи, завдяки знаходженню прямих іноземних інвестицій, розширенню внутрішнього споживчого та інвестиційного попиту. У 2009 році відчувалися наслідки фінансової кризи – відбувся відтік депозитів та ріст частки проблемних кредитів, особливо валютних, у результаті чого банківська система відчула недолік ліквідності, у зв'язку з чим звернулася до інструменту випуску облигацій і вже в 2010 році спостерігається відновлення обсягів випуску облигацій банками.

Ще одним різновидом боргових цінних паперів є депозитний сертифікат. Депозитний (ощадний) сертифікат – це вид цінних паперів, що засвідчує суму вкладу, внесеного в банк, і права вкладника (держателя сертифікату) на одержання після закінчення встановленого строку суми вкладу та обумовлених у сертифікаті процентів у банку, що емітував сертифікат. Основна різниця між депозитним і ощадним сертифікатами полягає у тому, для кого вони призначені. Банки емітують ощадні сертифікати з низьким номіналом, орієнтовані на індивідуальних вкладників (інвесторів), тобто це “роздрібні” сертифікати, і депозитні сертифікати з великим номіналом, орієнтовані на інституційних вкладників (інвесторів), великий бізнес, тобто це “оптові” сертифікати. Крім процентних депозитних сертифікатів, випускаються також дисконтні (зеро) депозитні сертифікати. Депозитні сертифікати, що обертаються, є привабливими як для банків, так і для їх клієнтів (вкладників). Банки завдяки емісії депозитних сертифікатів мають можливість гнучко управляти процесом залучення коштів, оскільки вони самостійно визначають:

- номінал сертифікатів, обсяг і порядок їх емісії;
- строк сертифікатів, тобто тривалість залучення коштів, що дозволяє банкам знизити ризик незбалансованої ліквідності і планувати активні операції;
- вартість залучення коштів, тобто дисконтну ставку або процентну (фіксовану або плаваючу).

Крім того, банки мають можливість розширити коло клієнтів завдяки диверсифікації послуг, що надаються суб'єктам ринку. Згідно з законодавством України і нормативними актами НБУ право випускати ощадні (депозитні) сертифікати надано тільки

банкам. Умови та процедура їх емісії та обігу регулюються внутрішніми положеннями банків і повинні бути оприлюднені в друкованих засобах масової інформації або в загальнодоступному для клієнтів місці в банку. Сертифікати можуть випускатися:

– номіновані як у національній валюті, так і в іноземній валюті;

- іменними або на пред'явника;
- одноразово або серіями;
- на вимогу або на строк.

Номинал, строки обігу сертифікатів, депозитні процентні ставки в законодавстві не регламентовані і визначаються банками. Іменні сертифікати обігу не підлягають, а їх продаж (відчуження) іншим особам є недійсним. Сертифікат має містити також умови випуску, сплати та обігу сертифікату. Банк має передбачити можливість дострокового подання строкового сертифікату до сплати. У такому разі банк сплачує власнику сертифікату його суму та проценти за зниженою ставкою, яка визначається при видачі сертифіката.

Також банки на ринку цінних паперів мають право випускати деривативи – опціони, ф'ючерси, форварди, свопи, варанти: вони є важливими фінансовими інструментами спекулятивної гри на цінах (товарів), курсах (валют, цінних паперів), ставках (відсотків та ін.), хеджування ризиків. Вони являють собою так звані деривативи – по-

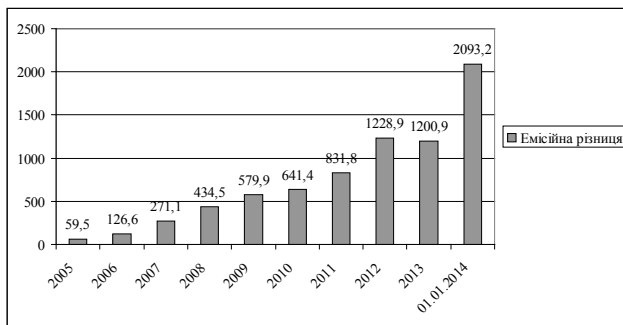


Рис. 4. Динаміка емісійного доходу українських банків (млн євро)

Джерело: розраховано на основі даних [4–6]

#### Список літератури:

1. Пурій Г. Особливості здійснення операцій комерційних банків на ринку цінних паперів / Г. Пурій // Вісник Київського національного університету ім. Т. Шевченка. Сер. Економіка. – 2008. – № 102. – С. 54–56.
2. Про банки і банківську діяльність: Закон України від 07.12.2000 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2121-14>
3. Миколишин М. М. Передумови формування емісійної політики банків / М. М. Миколишин // Вісник Східноєвропейського університету економіки і менеджменту. – 2012. – № 1. – С. 157–168.
4. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://nssmc.gov.ua>
5. Асоціація українських банків [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://aub.org.ua/>
6. Національний банк України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/>

Копылова О. В.

Гарбут А. И.

Одесский национальный университет имени И. И. Мечникова

#### ЭМИССИОННАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ КОММЕРЧЕСКИХ БАНКОВ В УКРАИНЕ: СОВРЕМЕННОЕ СОСТОЯНИЕ И ТЕНДЕНЦИИ

##### Резюме

В статье проанализированы сущность и значение эмиссионной деятельности для развития предприятий и организаций. Исследованы основные направления эмиссионной деятельности в Украине. Выявлены проблемы современного этапа формирования рынка ценных бумаг Украины и перспективные направления его развития, за счет активизации эмиссии нетрадиционных финансовых инструментов украинскими коммерческими банками.

**Ключевые слова:** ценные бумаги, эмиссия, коммерческий банк, финансовый инструмент.

хідні цінні папери. Якщо, наприклад, розглядати динаміку випуску опціонів на фондовому ринку України за період 2008-2013 роки, то видно, що обсяги їх випуску дуже невеликі: у 2008 році – 0,04, далі – 0,6; 0,2; 0,3; 2,2 млн євро відповідно (розраховано на основі даних [4]). Ці данні свідчать про те, що в Україні похідні цінні папери практично не використовуються.

Слід також проаналізувати показник емісійної різниці (емісійний дохід), тобто перевищення суми коштів, отриманих від первинного випуску або продажу власних акцій (інших корпоративних прав), над їх номіналом або перевищення номіналу акцій (інших корпоративних прав) над вартістю їх викупу.

На розвинених фондових ринках емісійний дохід є свідченням наявності високого ступеню конкуренції між покупцями (інвесторами) акцій, яка значно підвищує ринкову ціну. Аналізуючи такий показник, як ринкова ціна акцій (сума номіналу акцій + емісійний дохід), можна дійти висновку, що на ринку найбільше дорожчання акцій комерційних банків відбулось у 2010 році, коли ринкова ціна акцій була більше суми номіналу на 23,9%.

**Висновки і пропозиції.** Таким чином, за результатами дослідження можна дійти наступних висновків:

– комерційні банки являють собою потужний механізм активізації діяльності на ринку цінних паперів України;

– емісійний потенціал комерційних банків в Україні реалізовано лише частково у розрізі традиційних цінних паперів;

– найбільш перспективним та недооціненим фінансовим інструментом є депозитний (ощадний) сертифікат, що надає цілу низку переваг, як для кредитних установ, так і для їх клієнтів;

– емісія похідних цінних паперів є стабільно та вкрай низькою, що є об'єктивним результатом дуже повільного розвитку фондового ринку України;

– стабільна позитивна динаміка зростання емісійного доходу свідчить про найвищий рівень зацікавленості інвесторів в цінних паперів саме комерційних банків.



Korylova O. V.

Harbut A. I.

Odessa I. I. Mechnikov National University

## COMMERCIAL BANKS ISSUING ACTIVITY IN UKRAINE: CURRENT STATE AND TRENDS

### Summary

Emission activity nature and significance for the development of enterprises and organizations are analyzed in the article. The main directions of emission activity in Ukraine are investigated. The current stage problems of Ukrainian securities market formation and its development future directions by enhancing the emission of non-traditional financial instruments by Ukrainian commercial banks.

**Key words:** securities, issuance, commercial bank, financial instrument.

УДК 336.76:005.76

Корнєєв М. В.

ТОВ «АгроІнвестГруп»

## ВПЛИВ РОЗВИТКУ РИНКУ ПОХІДНИХ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ НА ЦІНОВІ ПОКАЗНИКИ РИНКІВ РЕАЛЬНИХ ТОВАРІВ

Розглянуто підходи щодо визначення впливу факторів на показники ринків реальних товарів. Проаналізовано стан та тенденції розвитку окремих ринків. Здійснено перевірку гіпотези щодо впливу динаміки основних фінансових факторів на показники товарних ринків.

**Ключові слова:** ринок, похідні фінансові інструменти, реальні товари, цінові показники, фінансові фактори, фінансіалізація, вплив, моделювання.

**Постановка проблеми.** Необхідність дослідження впливу різного роду факторів на показники ринків реальних товарів в умовах фінансіалізації актуалізується з урахуванням того, що стрибок цін на продовольство в 2008 році став причиною того, що за межею бідності опинилося 100 мільйонів чоловік, а до 2009 року кількість голодуючих у світі перевищила один мільярд. За оцінками Світового банку, до кінця 2010 року додатково 44 мільйони чоловік також досягли межі бідності, оскільки ціни на продовольство повернулися до рівня 2008 року, коли спостерігався їх різкий стрибок. Відзначаючи важливість проблеми формування рівноважних та справедливих цін на товарних ринках, необхідно звернути увагу на ті фактори, що формують кон'юнктуру цих ринків. Питання наявності впливу фінансіалізації на кон'юнктуру товарних ринків, як і перелік існуючих факторів впливу взагалі, є доволі дискусійними у сучасних наукових колах та серед регуляторів цих ринків.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Праці багатьох вітчизняних та зарубіжних науковців присвячено питанням розвитку ринку похідних фінансових інструментів, його впливу на окремі процеси: С. Басака, І. Бурденко, Т. Васильєвої, Р. Двайта [2], Йонг Вей [5], С. Ірвіна, С. Козьменко, Т. Лейна [3], С. Леонова, Я. Міркіна [8], А. Павлова [6], Ченг Ін-Хау, І. Школьник тощо. Проте окремі засади впливу ринку похідних фінансових інструментів на окремі цінові показники сировинних ринків досі не є достатньо дослідженими.

**Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми.** Аналіз підходів щодо визначення впливу факторів на показники ринків реальних товарів дозволяє зробити висновок, що більшість з них відводять ключову роль фундаментальним факторам зміни цін на різні групи товарних активів, відкидаючи при цьому наявність тісного

зв'язку між фінансіалізацією та волатильністю і спекулятивною спрямованістю таких цін.

**Постановка завдання.** Мета статті полягає у моделюванні впливу ринку похідних фінансових інструментів на окремі цінові показники ринків реальних товарів (сировинних ринків).

**Виклад основного матеріалу.** Розуміючи під ринками реальних товарів (сировинними ринками) усю розгалужену сукупність ринків продовольчих, енергетичних товарів, ринків металів, де відбуваються купівля-продаж (поставка) цих товарів, та спираючись на теоретичні узагальнення щодо відриву фінансового сектору від реального і фінансіалізації товарних ринків з домінуванням похідних інструментів над реальними товарами, проведемо дослідження впливу різного роду факторів на показники цих ринків.

На думку фахівців Міжнародного валютного фонду поточний бум цін на сировинні активи відображає взаємодію сильного попиту, низького рівня запасів та обмежених виробничих потужностей, слабого просування пропозиції у ключових секторах та її несприятливих шоків [1]. При цьому, результати дослідження демонструють позитивний, але слабкий зв'язок між волатильністю доходів і ступенем фінансіалізації, припускаючи, що волатильність цін може бути більш щільно пов'язана з іншими змінними, такими як: ринкова тіснота, рівень запасів, або геополітичні ризики. На думку фахівців Ірвін С. Г. та Двайт Р. С., наведеній у технічній доповіді для Організації економічного співробітництва та розвитку стосовно росту цін на нафту, основними факторами стали попит з боку Китаю, Індії та інших країн, що розвиваються, рівень видобутку нафти, зменшення чутливості споживачів до зростання цін та монетарна політика США. На ринках зернових, серед подібних фундаментальних факторів, слід назвати відволікання продовольчих культур для виробництва біопалива, скорочення виробництва,