

УДК 336. 71: 336. 763(438)

**Миколишин М. М.,**

аспірант Університету банківської справи Національного банку України

## БАНКИ ЯК ЕМІТЕНТИ ЦІННИХ ПАПЕРІВ: ДОСВІД ПОЛЬЩІ

*Досліджено польський досвід функціонування банків на ринку цінних паперів у ролі емітентів власних фінансових інструментів на основі узагальнення умов публічного розміщення цінних паперів польськими банками на фондовій біржі Варшави, обґрунтовано пропозиції для банківської системи України щодо оптимізації емісійної політики банків.*

**Ключові слова:** фондова біржа, емісія, банк, публічне розміщення, законодавство, торги.

*Исследованы польский опыт функционирования банков на рынке ценных бумаг в качестве эмитентов собственных финансовых инструментов на основе обобщения условий публичного размещения ценных бумаг польскими банками на фондовой бирже Варшавы, обоснованы предложения для банковской системы Украины по оптимизации эмиссионной политики банков.*

**Ключевые слова:** фондовая биржа, эмиссия, банк, публичное размещение, законодательство, торги.

*Polish experience of banks functioning in the securities market as issuers of their own financial instruments is studied. Conditions of public offering of securities by Polish banks at Warsaw stock exchange are generalized. Suggestions for the banking system of Ukraine on optimization of emission of banks policy are justified.*

**Keywords:** stock exchange, emissions, bank, public offering, law, auction.

**Постановка проблеми.** Важливим чинником, що визначає розвиток ринкової економіки, є функціонування ефективного ринку капіталу, зокрема, діяльності банків, які значною мірою визначають масштаб та напрям цього ринку.

Ринок капіталу і грошовий ринок створюють фінансовий ринок, на якому здійснюються операції із залучення як акціонерного, так і позикового капіталів. Основними гравцями на цьому ринку виступають емітенти, посередники та інвестори. Однак власне банки є унікальними учасниками, які можуть виступати в цих трьох ролях на ринку капіталу одночасно.

Ринок капіталу Польщі є цікавим досвідом для використання в Україні, оскільки економіка Польщі протягом нетривалого періоду успішно пройшла ринкову трансформацію.

Особливістю польського ринку капіталу після вступу в Європейський Союз (далі – ЄС) стала відносно велика його лібералізація та глобалізація. У нових умовах банки почали прагнути до зміцнення своєї конкурентоспроможності на ринку, в основному за рахунок розвитку різних видів діяльності на ринках капіталу, своєю чергою, для пошуку ефективних та дієвих механізмів залучення капіталу серед потенційних клієнтів та інвесторів.

**Аналіз останніх досліджень та публікацій** свідчить про значний інтерес науковців до функціонування польського фінансового сектора. Серед вітчизняних учених, що здійснюють аналіз цього сектора, окрему увагу приділяють дослідженню впливу іноземного капіталу на функціонування польської банківської системи [1, с. 68-68], діяльності банків із польським капіталом на ринку України [2; 3, с. 143-145] та аспектам іпотечного кредитування банками в Польщі для подальшого використання в Україні [4, с. 114]. Водночас вивченню та аналізу досвіду польських банків на ринку цінних паперів присвячено незначну кількість теоретичних та практично спрямованих досліджень, що потребує подальшого глибокого дослідження.

Вважаємо, що аналіз досвіду Польщі у цьому аспекті являє значний інтерес для України з огляду на те, що Польща – єдина країна у ЄС, яка під час глобальної фінансової кризи змогла зберегти хоча б темпи зростання своєї економіки, у чому повною мірою можна завдячувати ресурсному потенціалу банківської системи Польщі.

**Мета і завдання дослідження.** Метою статті виступає проведення дослідження зарубіжного досвіду на прикладі Польщі щодо особливостей функціонування банків як емітентів власних фінансових інструментів.

**Виклад основного матеріалу.** Результати дослідження вказують на те, що в Польщі та в інших перехідних країнах вихід банків на біржу цінних паперів був одним із способів участі в приватизації. У відносно молодих капіталістичних економіках, головним чином, країн Центральної і Східної Європи, участь у біржовому ринку виникла не тільки з причин, які існували в економічно розвинених країнах. Велику роль тут відігравали державні та політичні інтереси, а також процеси системних перетворень. У Польщі в 1991-2010 рр. держава провела процес приватизації за допомогою введення акцій в публічний обіг Біржі цінних паперів 9 банків, які були виділені із структури Народного банку Польщі.

В результаті проведення такої приватизації банківський сектор Польщі належить до категорії найбільш приватизованих галузей польської економіки. У 2008 р. приватний капітал становив близько 85% акціонерного капіталу комерційних банків, близько 72% було власністю закордонного капіталу. Приватизація польських державних банків за участю біржі цінних паперів сприяла деполітизації банківського сектора. В результаті були введені ясні принципи функціонування банків з погляду оцінки банківського ризику.

На відміну від фондових ринків, які функціонують у розвинутих країнах Західної Європи та США, польський фондовий ринок характеризується невисокою ліквідністю допущених до обороту активів. Така ситуація пов'язана з незначним обсягом акцій, які знаходяться в публічному обороті. На польському біржовому ринку котирується тільки деяка частина акцій банків-емітентів, оскільки у структурі власності банків, акції яких котируються на основній біржі Польщі, Варшавська фондова біржа (Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie – далі GPW), домінують, насамперед, великі акціонери, які володіють контрольними пакетами акцій.

Незважаючи на незначний обсяг акцій банків, які знаходяться в публічному обороті, ці фінансові інструменти користуються великою популярністю серед польських та іноземних інвесторів.

Проведений аналіз показав, що на початок 2005 року акції банківського сектора становили 46,4% капіталізації всіх акцій, які обертаються на GPW. Загальна капіталізація банківського сектора становила 42 022 млн дол., а середнє значення коефіцієнта P/E для цих емітентів становило 2,08. Коефіцієнт P/BV – 19,3 при 13,7 для всіх інших підприємств акції, яких оберталися на цій фондовій біржі [5]. Факт, що інвестори платять в середньому більше за акції банківського сектора, ніж за акції інших компаній, може свідчити про те, що вони досить позитивно оцінюють перспективи розвитку цього сектора. Зважаючи на позитивну динаміку банківського сектора на GPW, для акцій, які входять в цей сектор, був створений спеціальний індекс WIG-banki. А акції п'яти найбільш капіталізованих банків входять до складу основного біржового індексу GPW – WIG-20. Їх частка в цьому індексі становить більше 30% (табл. 1).

Таблиця 1  
Позиція польських банків в індексі WIG-20 і частка, яку вони займають на GPW станом на 01. 01. 2011 року\*

Банки-емітенти	WIG	WIG-PL	WIG 20	WIG Banki	mWIG 40	sWIG 80	DWS-MS
PKO BP	10,41	10,35	14,83	37,53	-	-	-
PEKAO	8,50	8,98	13,38	30,66	-	-	-
BZ WBK	1,95	2,06	3,08	7,05	-	-	-
BRE	1,61	1,70	1,79	5,81	-	-	-
GETIN	1,48	1,57	2,33	5,35	-	-	-
HANDLOWY	1,29	1,37	-	4,67	6,23	-	-
ING BSK	1,23	1,30	-	4,43	5,92	-	-
MILLENNIUM	0,91	0,97	-	3,31	4,42	-	-
KREDYT BANK	0,22	0,24	-	0,82	-	2,92	-
BOS	0,08	0,08	-	0,29	-	-	0,44

\*Примітка. Складено на основі [6]

Сьогодні в рамках GPW функціонують два основні ринки: регульований головний ринок (державний і недержавний), ринок альтернативного обороту NewConnect і ринок боргових інструментів Catalyst. Постійно зростаюча кількість успішних емісій цінних паперів банків, а також постійні біржові дебюти на всіх вищеперерахованих ринках є свідченням зростаючої популярності залучення капіталу за допомогою біржового ринку. Незважаючи на те, що NewConnect (2007р.) і Catalyst (2009р.) ще відносно молоді ринки, вони користуються значним успіхом серед внутрішніх та зовнішніх інвесторів.

Зважаючи на те, що Польща є повноправним членом ЄС, ключовими взаємодоповнюючими нормативно-правовими документами, що встановлюють умови та порядок отримання дозволу на розміщення фінансових інструментів та окреслюють вартість обов'язкових зборів для емітентів, які пов'язані з котируванням їх фінансових інструментів на фондових біржах ЄС у тому числі на GPW є [7]:

Директива 2003/71/ЄС Європейського парламенту і Ради Європи з питань змісту інформації, яка міститься в проспектах емісії, а також форми включення посилання та публікації таких емісійних проспектів і розповсюдження реклами від 29. 04. 2004 р. № 809/2004 (застосовується виключно державами – членами ЄС) (далі – Розпорядження про проспект емісії);

Директива 2003/71/ЄС Європейського парламенту і Ради Європи з питань проспекту емісії, який публікується у зв'язку з розміщенням або лістингом, від 04. 11. 2003 р. і Директива "Про проспект", імплементавана ЄС.

На національному рівні цей процес закріплений Законом “Про публічну пропозицію та умови впровадження фінансових інструментів в організовану систему обігу торгівлі та про публічні товариства” [8].

Процес виходу на GPW можна розділити на два етапи. Перший етап пов’язаний із затвердженням проспекту емісії банку-емітента у зв’язку з публічним розміщенням або заявкою на лістинг, а інший – передбачає публічне розміщення цієї емісії та отримання доступу до біржового обороту.

Цей процес передбачає реалізацію таких кроків, які необхідно здійснити банку-емітенту, що має намір вийти на GPW:

Прийняття загальними зборами акціонерів рішення про емісію акцій шляхом публічного розміщення або рішення про проведення лістингу акцій, дематеріалізації і розміщення акцій банку для котирувань;

– прийняття Радою фондової біржі резолюції на предмет розміщення нової емісії акцій, їх дематеріалізації та включення цих фінансових інструментів в публічний обіг на регульованому ринку;

– в результаті прийняття позитивного рішення включення цінних паперів банку до публічних торгів на регульованому ринку необхідно скласти відповідний документ інформації (проспект емісії або інформаційний меморандум), що вимагає встановлення співробітництва компанії з такими особами: аудитором, який буде вивчати фінансову звітність банку і представити фінансовий висновок щонайменше за три фінансових роки, та інвестиційною компанією (брокер), яка буде виступати як продавець акції банку-емітента в публічному обороті;

– подання банком-емітентом проспекту емісії акцій згідно із законодавством ЄС, а також у формі, яка передбачена Розпорядженням про проспект емісії. Проспект емісії може мати форму єдиного документа або складатися із трьох окремих документів (реєстраційного документа, документа, який містить пропозиції, і підсумкового), що підлягають окремому затвердженню Комісією з фінансового нагляду (Komisja Nadzoru Finansowego, далі – КФН) або органом контролю в іншій країні – учасниці ЄС (залежно від місцезнаходження банку-емітента). Окремим пунктом у проспекті емісії зазначається рішення про підписання угоди з андеррайтером, який надасть послуги із забезпечення розміщення акцій серед інвесторів;

– укладення з Національним депозитарієм цінних паперів договору про реєстрацію емісії акцій шляхом їх публічного розміщення або є предметом заявки на включення цієї емісії в лістинг GPW;

– проведення публічного розміщення акцій на GPW;

– після успішного публічного розміщення та реєстрації нової емісії акцій за рішенням суду та здачі на зберігання всіх акцій, допущених до торгів в Національному депозитарії цінних паперів, банк-емітент повинен представити до Правління GPW заявку на проходження лістингу на цій біржі. Правління GPW, своєю чергою, визначає систему котирувань і список біржової сесії, на якій буде здійснено перше котирування банку-емітента.

Акції кожної компанії-емітента, яка котирується на регульованому ринку GPW, належать до однієї з чотирьох сегментів: мінус 5, 5 PLUS, 50 PLUS і 250 PLUS. Критерієм прийнятності компаній до цих сегментів є ринкова капіталізація компанії-емітента, розрахована як середня капіталізація за останні три місяці:

MINUS 5 – включає акції компаній, чия капіталізація не перевищує 5 млн євро;

5 PLUS – включає акції компаній з капіталізацією від 5 до 50 млн євро;

50 PLUS – включає акції компаній з капіталізацією від 50 до 250 млн євро;

250 PLUS – включає акції компаній, чия капіталізація перевищує 250 мільйонів євро.

Основними вимогами до публічного розміщення акцій на регульованому ринку GPW є:

– банк-емітент не знаходиться в процесі процедури банкрутства та ліквідації;

– банк-емітент не має обмежень щодо продажу акцій;

– сумарна вартість акцій не менше 10 000 000 євро;

– фінансові звіти та аудиторські висновки за останні 3 роки (IFRS);

– дисперсія (розподіл акцій) – не менше 15% всіх акцій компанії повинні належить міноритарним акціонерам (кожний акціонер має контролювати не більше 5% голосів), або не менше 100 тис. акцій банку вартістю рівній, або не менше ніж 1 млн євро, що мають бути сконцентровані в руках міноритарних акціонерів.

Окрім основних вимог, які висуваються до банку-емітента, є додаткові, що пов’язані в основному з розкриттям квартальної, піврічної та річної звітності, а також з наданням особливої інформації про банк-емітент та виконання прийнятих на GPW “Правил доброго корпоративного управління”, що є швидше рекомендацією, ніж обов’язком для банку-емітента.

Вимоги щодо розкриття особливої інформації про банк-емітент на GPW:

– укладання банком-емітентом, або будь-яким з його дочірніх компаній договорів значною вартістю (перевищує 10% акціонерного капіталу);

– виконання або невиконання значних договорів будь-якого характеру з боку банку-емітента;

– надання незабезпеченої позики або гарантій, якщо їх вартість дорівнює чи перевищує 10% або більше від розміру акціонерного капіталу банку-емітента;

- кожна емісія облігацій вартістю, що перевищує 10% від акціонерного капіталу банку-емітента;
- рішення щодо злиття емітента з іншою компанією, а також наміри щодо розірвання договору щодо злиття банку-емітента;
- призначення аудитора;
- зміни у складі правління або наглядової ради компанії банку-емітента.

**Висновки.** Враховуючи вищенаведене, можна дійти таких висновків. Порівнюючи польський фондовий ринок, варто відзначити суттєві зрушення українського законодавства щодо врегулювання фондового ринку України до європейських вимог. Заходи, спрямовані на подолання недоліків функціонування та забезпечення розвитку фондового ринку в Україні, в основному пов'язані із законодавчим забезпеченням розвитку корпоративного управління в акціонерних товариствах (далі – АТ); удосконалення системи розкриття інформації про діяльність АТ; організаційне забезпечення розвитку корпоративного управління в АТ; створення системи підготовки, перепідготовки та підвищення кваліфікації спеціалістів, інформування населення з питань корпоративного управління в АТ; створення вимог до аудиторського висновку при розкритті інформації емітентами цінних паперів, що підвищують рівень прозорості фондового ринку України і якості фінансової інформації, яка розкривається учасниками цього ринку.

### Література:

1. Стубайло Т. Інтеграція іноземного капіталу в країни Центральної та Східної Європи / Т. Стубайло // Схід. – № 2(109). – 2011. – С. 66-70. (67-68).
2. Олейнюк Р. Польський капітал на банківському ринку України – успіхи та невдачі / Р. Олейнюк // Журнал Європейської економіки. – Т. 9 (№ 4). – 2010. – С. 499-509.
3. Бутов А. М. Формування і розвиток банківської системи України в умовах трансформаційних процесів / А. М. Бутов, І. Є. Колодій, Г. Є. Шпаргало // Науковий вісник НЛТУ України. – 2009. – Вип. 19. 5. – С. 139-146 (143-145).
4. Козоріз М. А., Зарубіжний досвід іпотечного кредитування банками фізичних осіб / М. А. Козоріз, О. І. Завидівська // Вісник УБС. – № 2 (5). – 2009. – С. 111-115. (114).
5. Solarz J. K., Krajowy system finansowy wobec globalizacji i integracji z Unią Europejską. W: System finansowy w Polsce, B. Pietrzak, Z. Polański, B. Woźniak (red.), Wydawnictwo Naukowe PWN. – Warszawa, 2006.
6. Sierant A., Jak zostać spółką giełdową?, Fundacja Edukacji Rynku Kapitałowego. – Warszawa, 2011.
7. Szpringer W., Europejskie regulacje bankowe, Twigger, Warszawa, 2010.
8. Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. z późn. zm. "O ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych".