

Боцман Ю. О.
*аспірант кафедри фінансів,
банківської справи та страхування
Київського національного економічного університету
імені Вадима Гетьмана
м. Київ, Україна
ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-4338-322X>*

DOI: <https://doi.org/10.36059/978-966-397-323-4-32>

СВІТОВА ПРАКТИКА ВЗАЄМОДІЇ БАНКІВ ТА ДЕРЖАВИ НА ВТОРИННОМУ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

При первинному розміщенні неринкових зобов'язань переважають неконкурсні способи: індивідуальне розміщення, відкритий продаж, синдикат. Основними рисами неконкурсного розміщення є: встановлення ціни та прибутковості державних зобов'язань самим емітентом, або емітентом за погодженням з найбільшими учасниками ринку, та виплата емітентом винагороди або комісійному синдикату, відповідальному за розміщення випуску, або найбільшим посередникам, які займаються розміщенням держпаперів.

При індивідуальному розміщенні цінних паперів уряд (в особі міністерства фінансів) безпосередньо проводить переговори з одним чи декількома великими інвесторами, під час яких обумовлюються умови отримання державою кредиту під випуск боргових зобов'язань [1, с. 87].

Найбільш поширені неконкурсні способи розміщення держзобов'язань при фіксованій дохідності – продаж за підпискою та через синдикат. При відкритому продажу розміщення цінних паперів відбувається протягом певного періоду часу (від кількох тижнів до кількох місяців). Цінні папери продаються всім бажаючим на єдиних умовах, які публікуються заздалегідь (така практика існувала до середини 70-х рр. у США при розміщенні середньострокових та довгострокових казначейських зобов'язань) [2, с. 172]. У міру здійснення відкритого продажу умови його можуть коригуватися з урахуванням ринкової кон'юнктури.

Другим способом розміщення на основі фіксованої дохідності є практика розміщення державних позик через синдикат.

При реалізації ринкових випусків можливі такі форми первинної торгівлі: неконкурсне розміщення за фіксованою дохідністю (синдикат, рефінансування, підписка) та конкурсні (аукціонні) методи.

Домінування неконкурсних методів первинного розміщення як ринкових, і неринкових випусків у Німеччині, на відміну більшості країн із розвиненими ринками держпаперів, пояснюється особливостями фінансової системи Німеччини. Активний перехід до конкурсного розміщення спостерігається лише останні два роки. Німецький досвід цікавий спробами поєднання конкурсних і неконкурсних способів розміщення держпаперів, тобто вбудовування аукціонних принципів розміщення в традиційно модель синдикату, що історично склалася (розміщення держпаперів на аукціонних засадах серед учасників синдикату).

Особливості первинного розміщення через синдикат у Німеччині. Практика розміщення державних позик через синдикат є найбільш характерною для Німеччини, Швейцарії. У Німеччині федеральні облігації зазвичай розміщуються Федеральним консорціумом, очолюваним Бундесбанком (створений 1952 р.). До 1986 р. членами консорціуму були лише німецькі кредитні інститути. У 1990 р. склад учасників консорціуму було розширено з допомогою банків та брокерських будинків, що у власності іноземців. Їм була встановлена квота на розміщення у розмірі 20% випуску, 80% випуску, що залишилися, розподіляють німецькі дилери. У 1995 р. членами Федерального консорціуму були 95 кредитних інститутів, серед них 48 – іноземні [3].

Згідно з німецьким Законом Securities Prospectus Act (Wertpapierprospektgesetz, WpPG), який є впровадженням Директиви 2003/71/ ЄС про публікацію проспекту, коли цінні папери публічно пропонуються або допущені до торгів (зі змінами, включаючи поправки до Директиви 2010/73/ ЄС від 24 листопада 2010 р.), проспект необхідний, якщо боргові цінні папери публічно пропонуються в Німеччині. «Публічно пропонуються» означає повідомлення у будь-якій формі та будь-якими засобами з достатньою інформацією, щоб інвестор міг прийняти рішення про покупку або передплату цінних паперів. В інших випадках проспект не потрібен. Муніципальні (комунальні) облігації можуть пропонуватись для купівлі інвесторам як з публікацією проспекту, так і без публікації (якщо облігації пропонуються для задалегідь визначеного кола осіб).

До членів консорціуму висуваються суворі вимоги. Передбачається, що кредитний інститут має значний досвід роботи на ринку державних цінних паперів, що дозволяє йому ефективно розміщувати державні позики. Учасником консорціуму може бути лише установа, допущена до біржової торгівлі. Кредитний інститут повинен мати ліцензію Федерального управління банківського нагляду або, будучи місцевою філією іноземного банку, мати ліцензію на проведення операцій із цінними паперами у Німеччині. Специфікою розміщення державної заборгованості через синдикат є можливість переговорів та консультацій між органами, що регулюють ринок (Мінфіном та Національним банком та синдикатом про обсяг емісії, купонну ставку, дисконт) [4].

Нова процедура розміщення державних паперів у Німеччині є комбінацією традиційної процедури підписки та тендерного аукціону, Приватниками якого можуть бути тільки члени синдикату. Розміщення здійснюється у вигляді двох траншів. Перший транш має фіксовані умови, включаючи ціну випуску, і зазвичай розміщується серед членів синдикату. Усім членам надається фіксована частка випуску незалежно від умов. До 25% випуску залишається Бундесбанком з метою грошово-кредитного регулювання.

Другий транш розміщується на аукціонних принципах (шляхом подання заявок із зазначенням ціни) наступного дня після проведення першого траншу. При розміщенні довгострокових випусків (10-річних федеральних облігацій) до другого траншу допускаються тільки члени синдикату, а при розміщенні п'ятирічних спеціальних федеральних облігацій, казначейських нот, дисконтних казначейських зобов'язань до аукціону, що проводиться способом диференційованої ціни (див. – резиденти. За цим траншем комісійні не виплачуються. Два транші утворюють випуск із тотожними умовами, загальний обсяг якого оголошується Бундесбанком після розміщення. Точні пропорції співвідношення між двома траншами не встановлюються з метою повнішої відповідності обсягу випуску ринковим умовам.

Еволюція первинного розміщення ринкових випусків США. Спочатку розміщення через аукціон було притаманно короткострокових цінних паперів – казначейських векселів (Treasury Bills), що розміщуються на конкурсній (аукціонній) основі з моменту їх введення в практику в 1929 р.

Нині США всі види ринкових зобов'язань (казначейські векселі, казначейські ноти і казначейські облігації) розміщуються аукціонним

способом. Середньо- та довгострокові цінні папери (казначейські ноти та казначейські облігації) до 70-х рр. розміщувалися трьома основними способами: шляхом рефінансування – прямий обмін казначейських нот та облігацій (straight exchange), шляхом попереднього рефінансування (advance reading) та за підпискою. При рефінансуванні нот та облігацій казначейство дозволяло власникам випусків, що перебувають у зверненні, обмінювати їх на нові випуски з оголошеною ціною та купонною ставкою. Попереднє рефінансування відрізняється від прямого тим, що в цьому випадку зобов'язання можуть бути обмінені на нові навіть до терміну погашення.

При розміщенні за підпискою, оголосивши про випуск нової позики, казначейство збирало у приватних інвесторів заявки на передплату, а потім видавало дозвіл на продаж зазначеним установам або особам певної суми зобов'язань. Казначейство встановлювало відсотковий дохід за цінними паперами та продавало їх за фіксованою ціною. Ця система мала кілька недоліків.

Якщо інвестори вважали умови позики вигідними, то великі інвестори направляли казначейству заявки, що набагато перевершують їх попит, що гарантувало їм велику частку у передплаті найбільш вигідних випусків. У той же час обсяг фактично реалізованого попиту часто не досягав загальної суми зобов'язань, що продавалися. Не рідкісні випадки, коли сума заявок перевершувала оголошену пропозицію державних цінних паперів, але як тільки казначейство переходило до розміщення цих зобов'язань їх курс відразу падав нижче за паритет.

Література:

1. Буднік М. М., Сабліна Н. В. Фінансовий ринок: конспект лекцій. Харків : Вид. ХНЕУ, 2014. 155 с.
2. Васильєва В. В., Васильченко О. Р. Фінансовий ринок: навч. посібн. Київ : Центр учбової літератури, 2012. 368 с.
3. Banking Industry Country Risk Assessment Update. URL: <https://www.globalcreditportal.com>
4. Костенко Т. А., Танська В. І. Банківська система України: сучасний стан, проблеми та напрямки розвитку. Банківська справа. Гроші, фінанси і кредит. Книга 1. 2016.