

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ  
ТЕРНОПІЛЬСЬКА АКАДЕМІЯ НАРОДНОГО ГОСПОДАРСТВА**

**КРАВЧУК ІГОР СВЯТОСЛАВОВИЧ**

**УДК 336.717**

Операції банків з цінними паперами та  
перспективи їх розвитку

Спеціальність 08.04.01 – фінанси, грошовий обіг і кредит

**АВТОРЕФЕРАТ**

дисертації на здобуття наукового ступеня  
кандидата економічних наук

ТЕРНОПІЛЬ – 2004

Дисертацією є рукопис.

Робота виконана на кафедрі банківської справи Тернопільської академії народного господарства Міністерства освіти і науки України.

**Науковий керівник:** кандидат економічних наук, доцент  
**Тиркало Роман Іванович,**  
Тернопільська академія народного господарства,  
професор кафедри банківської справи

**Офіційні опоненти:** доктор економічних наук, професор  
**Пересада Анатолій Анатолійович,**  
Київський національний економічний університет,  
завідувач кафедри банківських інвестицій;

кандидат економічних наук, доцент  
**Грудзевич Ярослав Васильович,**  
Львівський банківський інститут,  
проректор з наукової роботи.

**Провідна установа:** **Одеський державний економічний університет,**  
кафедра банківської справи, Міністерство освіти і науки  
України, м. Одеса.

Захист відбудеться "5" березня 2004 р. о 12 год. на засіданні спеціалізованої вченої ради К 58.082.03 у Тернопільській академії народного господарства за адресою 46000, м.Тернопіль, вул. Львівська, 11, ауд. 1219.

З дисертацією можна ознайомитись у бібліотеці Тернопільської академії народного господарства за адресою м. Тернопіль, вул. Львівська, 11.

Автореферат розісланий "3" лютого 2004 р.

Вчений секретар  
спеціалізованої вченої ради,

кандидат

економічних

наук,

доцент

М.П.Шаварина



## ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

Трансформація економічних відносин в Україні передбачає створення ефективного та прозорого механізму акумуляції й перерозподілу фінансових ресурсів між суб'єктами економічної діяльності у відповідності до ринкових правил та законів. Одним з таких генеруючих та перерозподільчих каналів повинен стати фондовий ринок як невід'ємна складова забезпечення цілісності та узгодженості функціонування всіх елементів економічної системи держави.

Важливу роль у розбудові ринку цінних паперів відіграють банківські установи, які є його провідними інституційними учасниками. Здійснення операцій з цінними паперами сприяє диверсифікації банківської діяльності та посиленню конкуренції у фінансово-кредитній сфері. Саме наявність конкурентного середовища визначає розвиток інноваційних фінансових методів та технологій, що в сукупності з іншими заходами щодо побудови ринкової економіки в Україні, забезпечуватиме суспільний прогрес у державі. Все це зумовлює необхідність проведення глибокого наукового дослідження, спрямованого на конкретизацію місця та ролі банків на ринку цінних паперів і розробку напрямів вдосконалення банківських операцій з фінансовими інструментами.

**Актуальність теми дослідження.** На сучасному етапі ринкових перетворень в Україні операції банків з цінними паперами, в порівнянні із світовою практикою, здійснюються на недостатньому рівні. До того ж, переважно відбувається автоматичне перенесення західних методик щодо формування портфелів цінних паперів фінансовими інститутами на фондовому ринку без достатнього врахування українських реалій, що не завжди призводить до бажаного результату. Це ставить перед вітчизняною фінансовою наукою завдання, з одного боку, розробки власної методологічної бази для активізації операцій банків з цінними паперами, а з іншого – необхідність критичного переосмислення рекомендацій і висновків західних класичних концепцій інвестування та сучасних банківських технологій, які забезпечують провідну роль операцій з цінними паперами в діяльності фінансово-кредитних установ країн з ринковою економікою.

Дослідженню механізмів функціонування ринку цінних паперів та діяльності банків на цьому ринку присвячено ряд наукових праць, зокрема, фундаментальних досліджень (Г.Марковіц, Дж.Тобін, Дж.Сінкі, У.Шарп, І.Фішер, Ф.Фабоцци, Ф.Макколей) та робіт провідних зарубіжних вчених (П.С.Роуз, Р.Тьюлз, Ф.Мишкін, Д.Швагер, Р.Колбі, Т.Маєрс, Т.Адекенов, Я.Міркін, В.Галанов, В.Букато та ін.). Вивчення даної проблеми здійснюють і українські вчені-економісти – А.А.Пересада, Б.Л.Луців, О.М.Сохацька, Л.О.Примостка, А.В.Мертенс, Ю.М.Лисенков, О.М.Мозговий, О.В.Ромашко, М.Ф.Пуховкіна, О.Г.Мендрул, В.І.Ляшенко та ін.

Враховуючи значний світовий прогрес у розробці новітніх методів інвестування коштів, ряд питань, пов'язаних з діяльністю українських банків на ринку цінних паперів, є недостатньо вивченими вітчизняними фахівцями та потребують подальшого наукового дослідження. Зокрема, це стосується чіткого визначення ролі банківських установ у розбудові фондового ринку, впровадження сучасних

методів управління портфелем цінних паперів, використання похідних фінансових інструментів для зменшення банківських ризиків, побудови національної депозитарної системи у відповідності до міжнародної практики, розвитку трастових операцій з цінними паперами тощо. Здійснення досліджень з цих питань є важливою умовою покращення діяльності банків на ринку цінних паперів.

Вказане свідчить про необхідність вивчення операцій банків з цінними паперами в контексті їх розвитку з метою повноцінної інтеграції банківської системи України в міжнародний ринок капіталу, що й зумовлює актуальність теми дисертаційного дослідження.

**Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами.** Дисертаційна робота виконана як складова комплексної науково-дослідної теми “Грошово-кредитна система України в умовах ринкових перетворень в економіці” (державний реєстраційний номер 0101U005698), яка розробляється колективом кафедри банківської справи Тернопільської академії народного господарства. Роль автора у виконанні цієї теми полягала в здійсненні розробок, направлених на вдосконалення банківських операцій з цінними паперами.

**Мета і задачі дослідження.** Метою дисертаційної роботи є всебічне вивчення проблем, пов'язаних з діяльністю українських банків на ринку цінних паперів, емпірична перевірка придатності західних методик здійснення фінансових інвестицій до вітчизняних умов, а також розробка практичних рекомендацій з розширення ролі цінних паперів у діяльності банківських установ.

Досягнення поставленої мети визначило постановку та розв'язання таких наукових та практичних завдань:

- дослідити економічний зміст ринку цінних паперів;
- визначити місце та роль банків на ринку цінних паперів, а також розмежувати вкладення банками коштів у цінні папери та інвестиційну банківську діяльність у цілому;
- обґрунтувати важливість операцій з цінними паперами при реалізації Національним банком України основних засад грошово-кредитної політики;
- визначити перспективи емісійної діяльності банківських установ, що стосуються цінних паперів;
- провести комплексний аналіз діючої практики проведення комерційними банками України операцій з цінними паперами;
- розробити напрями вдосконалення банківських операцій з цінними паперами (можливість використання технічного аналізу цінних паперів, досягнень сучасної портфельної теорії та методів активного й пасивного управління портфелем цінних паперів комерційними банками України, а також визначення ролі деривативів в управлінні банківськими ризиками).

*Об'єктом дослідження* є діяльність Національного банку та комерційних банків України на ринку цінних паперів.

*Предметом дослідження* є рух грошових потоків, що виникає в процесі діяльності банків на ринку цінних паперів України.

*Методи дослідження.* Теоретичну та методологічну основу роботи складають дослідження вітчизняних й іноземних вчених щодо функціонування ринку цінних паперів та операцій банків з інструментами цього ринку. У дисертації використано системний аналіз (для дослідження структури ринку цінних паперів України), порівняльний аналіз (для співставлення дохідності від вкладень банками коштів в цінні папери з альтернативними напрямками вкладення капіталу), дисперсійний та регресійний аналіз (для перевірки придатності досягнень сучасної портфельної теорії щодо її застосування банками України при формуванні портфеля цінних паперів), методи статистичного аналізу (для проведення технічного аналізу цінних паперів).

Інформаційною базою дослідження є нормативно-правові акти України, періодичні та монографічні видання, статистична звітність Національного банку України, Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку, комерційних банків, а також видання міжнародних фінансових організацій.

**Наукова новизна одержаних результатів.** В процесі роботи одержані такі суттєві наукові результати:

- ◆ отримало подальшого розвитку визначення структури ринку цінних паперів України, що виразилося в розширенні поняття цього ринку (включення до його складу ринку деривативів і частини товарного ринку, де здійснюють обіг товарні цінні папери) та конкретизовано склад і напрями розвитку діяльності учасників вітчизняного ринку цінних паперів;
- ◆ уточнено визначення сутності банківських вкладень у цінні папери (як фінансових інвестицій незалежно від терміну придбання) та обґрунтовано специфічні риси комерційних банків України в порівнянні з іншими фінансово-кредитними інститутами, що сприяють становленню банківських установ як провідних учасників ринку цінних паперів (універсальність діяльності, обсяг грошових ресурсів для інвестування в цінні папери та ін.);
- ◆ доведено переваги та ефективність операцій Національного банку України з цінними паперами в порівнянні з іншими монетарними інструментами в регулюванні грошово-кредитної системи (рефінансування комерційних банків через надання кредитів, встановлення норм обов'язкових резервів). Обґрунтовано необхідність введення нормативів регулювання вкладень комерційних банків України в облігації й деривативи для управління фінансовою стійкістю банківської системи, доцільність удосконалення Національним банком України депозитарно-клірингової діяльності з метою збільшення швидкості та зменшення ризикованості розрахунків за операціями з державними облігаціями;
- ◆ запропоновано доповнити основні положення емісійної політики комерційного банку за рахунок включення до їх складу маркетингових процедур, що дозволять спрогнозувати попит на банківські цінні папери та визначити час виходу на ринок з емісією. Аргументовано необхідність запровадження й розвитку емісійних операцій банківських установ України шляхом випуску

модифікованих облігацій, сек'юритизації активів та вперше доведено ефективність створення міжбанківського ринку депозитних сертифікатів в Україні;

- ◆ в результаті комплексної оцінки основних етапів фундаментального аналізу цінних паперів, що здійснюють вітчизняні комерційні банки, одержано висновки про доцільність доповнення цього типу аналізу оцінкою характеристик цінних паперів (дохідність, прибуток на одну акцію та ін.) і нефінансових даних про діяльність емітентів, а також обґрунтовано найбільш прийнятні, в умовах сучасного стану вітчизняного ринку цінних паперів, напрями розвитку інвестиційних банківських послуг (брокерські, трастові й депозитарні послуги, андеррайтинг).

**Практичне значення одержаних результатів** полягає у тому, що вітчизняні банківські установи можуть їх використовувати для вдосконалення як власних, так і клієнтських операцій з цінними паперами. Комерційні банки України можуть застосовувати: 1) технічний аналіз та досягнення сучасної портфельної теорії при формуванні портфеля цінних паперів з метою прискорення прийняття рішень про купівлю-продаж цінних паперів у короткостроковому періоді, а також управління ризиком портфеля цінних паперів; 2) індексацію, імунізацію та інші методи управління банківським портфелем цінних паперів для підвищення ефективності менеджменту й моніторингу банківського портфеля цінних паперів тощо. Крім того, банки зможуть значно зменшити власні ризики за рахунок операцій з деривативами та підвищити свою роль у побудові ринку похідних цінних паперів.

Ряд рекомендацій, запропонованих у дослідженні, прийнято для впровадження комерційними банками України. Івано-Франківська філія АКБ "Укрсоцбанк" прийняла до впровадження у практичну діяльність пропозиції щодо побудови імунізованого портфеля цінних паперів на основі розрахунку середньозваженого строку до погашення (дюрації), розробки клієнтських інвестиційних портфелів та розширення спектру депозитарних послуг (довідка Івано-Франківської філії АКБ "Укрсоцбанк" №01-52 від 21.01.2003 р.). Тернопільська обласна дирекція АППБ "Аваль" впроваджує пропозиції щодо більш повного аналізу фінансового стану емітентів, а саме, вивчення якісних сторін діяльності підприємств та оцінки власне цінних паперів, а також рекомендації щодо ідентифікації та управління ризиками, пов'язаними з фондовими активами (довідка Тернопільської обласної дирекції АППБ "Аваль" №240 від 31.01.2003 р.). Основні теоретичні висновки та практичні рекомендації можуть бути впроваджені у навчальному процесі Тернопільської академії народного господарства, зокрема у навчальних дисциплінах: "Банківська операції", "Гроші і кредит" та ін.

**Особистий внесок здобувача.** Теоретичні положення, висновки та наукові результати дослідження, що виносяться на захист, одержані автором самостійно. З наукових праць, опублікованих у співавторстві, в дисертації використано лише ті положення, котрі є результатом особистих досліджень автора.

**Апробація результатів дисертації.** Основні результати дисертації обговорювались і були схвально оцінені на чотирьох наукових та науково-практичних конференціях: Всеукраїнській науково-практичній конференції “Трансформація системи державного регулювання економіки на завершенні 20 століття” (Тернопіль, 2001); Міжнародній науковій конференції студентів та молодих учених “Управління розвитком соціально-економічних систем: глобалізація, підприємництво, стале економічне зростання” (Донецьк, 2002); Міжнародній науково-теоретичній конференції студентів, аспірантів та молодих вчених “Соціально-економічні, політичні та культурні оцінки і прогнози на рубежі двох тисячоліть” (Тернопіль, 2003); Міжнародній науковій конференції “Розвиток підприємницької діяльності на Україні: історія та сьогодення” (Тернопіль, 2003).

**Наукові публікації.** За результатами дослідження опубліковано 8 наукових праць (з них 6 опубліковано у наукових фахових виданнях). Загальний обсяг публікацій становить 2,95 д.а.

**Структура та обсяг дисертації.** Дисертація складається із вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел, додатків. Загальний обсяг дисертації складає 189 сторінок комп’ютерного тексту, у тому числі 35 таблиць, 33 рисунки та 13 додатків на 14 сторінках. Список використаних джерел містить 187 найменувань.

## ОСНОВНИЙ ЗМІСТ ДИСЕРТАЦІЇ

У **вступі** обґрунтовано актуальність дисертаційного дослідження, визначено мету, основні задачі та методи дослідження, розкрито наукову новизну та практичне значення отриманих результатів.

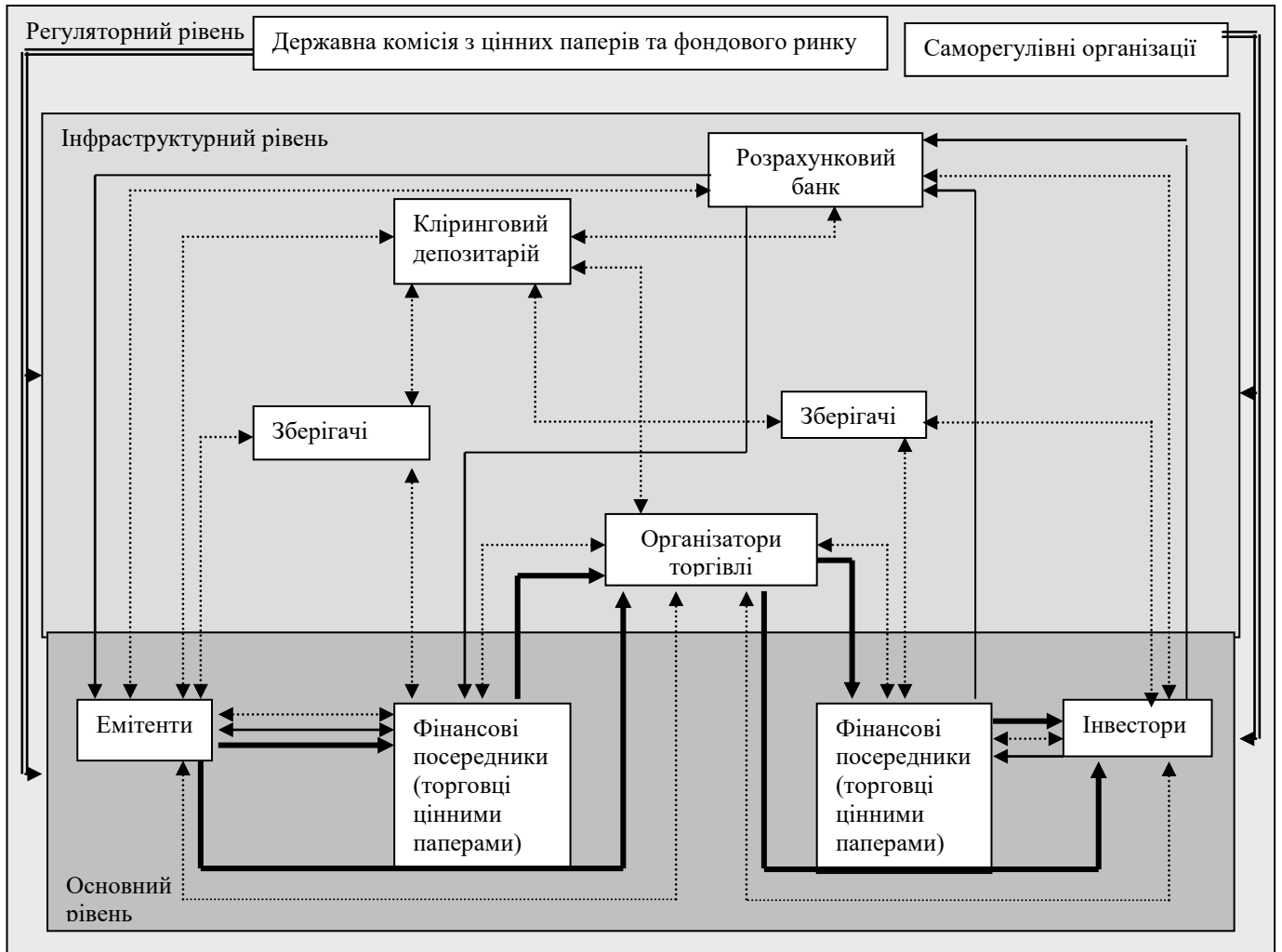
У **першому розділі “Місце та роль банківських установ на ринку цінних паперів”** визначено склад ринку цінних паперів, розкрито специфічні риси банківських установ на ринку цінних паперів у порівнянні з іншими фінансово-кредитними установами, які функціонують на ринку цінних паперів.





Становлення повнофункціональних ринкових відносин в Україні можливе лише при конструюванні ринку цінних паперів у відповідності до світової практики, що дозволить вітчизняним фінансово-кредитним інститутам у майбутньому скористатися усіма перевагами інтеграції та глобалізації міжнародних економічних процесів. При цьому принципи функціонування національного ринку цінних паперів повинні опиратися на ґрунтовні теоретичні розробки в цьому питанні, в тому числі щодо економічного змісту та структури ринку цінних паперів як невід’ємної складової економічної системи держави. Автором пропонується доповнити перелік цінних паперів, що мають право обігу в Україні, включивши до їх складу деривативи, депозитарні розписки, товарні та іпотечні цінні папери, а також об’єднати їх у групи в залежності від економічного змісту того чи іншого фінансового інструмента (фінансові, похідні, товарні).



Крім того, здійснено поділ учасників ринку цінних паперів на такі рівні: основний (емітенти, інвестори, фінансові посередники); інфраструктурний (депозитарні установи, організатори торгівлі); регуляторний (органи державної влади, саморегулювні організації). Всі суб'єкти ринку цінних паперів складають єдине ціле і відсутність будь-якого з них призведе до неможливості ефективного функціонування даного ринку (Рис.1).

У ролі універсальних учасників ринку цінних паперів (емітентів, інвесторів, торговців цінними паперами, депозитарних установ) виступають комерційні банки, діяльність яких разом з іншими суб'єктами ринку направлена на становлення ефективних ринкових відносин в Україні.



-  - рух цінних паперів;
-  - рух грошових коштів;
-  - рух інформаційних, платіжних та ін. супровідних документів;
-  - нормативне регулювання та нагляд.

**Рис.1.** Взаємозв'язок учасників організованого ринку цінних паперів

Автором визначено специфічні риси банківських установ, що дозволяють їм зайняти провідне місце на ринку цінних паперів:

1) відсутність законодавчого розмежування банківської діяльності в Україні на комерційну (залучення депозитів та надання кредитів) та інвестиційну (операції з цінними паперами);

2) значно ширший спектр операцій, що здійснюють банки з цінними паперами, в порівнянні з іншими парабанківськими установами;

3) розмір банківських ресурсів, що вкладається в цінні папери. Ресурсна база інститутів спільного інвестування формується за рахунок випуску інвестиційних сертифікатів – загальна балансова вартість сертифікатів, що розміщені серед інвесторів, станом на 01.01.2003 р. склала 94,94 млн. грн.<sup>1</sup> Банки основний обсяг ресурсів формують за рахунок депозитів – залишки коштів, розміщених на рахунках суб'єктів господарювання та фізичних осіб у банках України, значно перевищують ресурси інститутів спільного інвестування і станом на 01.01.2003 р. склали 37,38 млрд. грн.). Вкладення комерційних банків України в цінні папери станом на 01.01.2003 р. склали 4 351,7 млн. грн., а інститутів спільного інвестування лише 296,59 млн. грн.<sup>2</sup>

4) банківська діяльність є більш законодавчо врегульованою в порівнянні з діяльністю інших фінансово-кредитних установ (Закон “Про банки і банківську діяльність” прийнятий ще в 1991р., а Закон “Про інститути спільного інвестування” – в 2001 році);

5) лише банківські установи мають доступ до купівлі державних цінних паперів при їх первинному розміщенні Міністерством фінансів України тощо.

В економічній літературі не має єдиної точки зору щодо визначення суті банківських вкладень у цінні папери. Визначено, що з правової точки зору, розміщення банками грошових коштів у цінні папери є фінансовими інвестиціями незалежно від терміну, на який купуються цінні папери.

У другому розділі “Банківські операції з цінними паперами, їх становлення та розвиток в Україні” аналізується діюча практика проведення банками операцій з цінними паперами, досліджуються проблеми, що стримують розвиток даних операцій, та пропонуються напрями їх розв’язання у відповідності до сучасного стану вітчизняного ринку цінних паперів.

Одним з провідних монетарних інструментів Центрального банку, що використовується для регулювання грошово-кредитної системи держави, є операції на відкритому ринку, з допомогою яких забезпечується оперативне та гнучке управління грошовою масою та ліквідністю банківської системи. У дисертаційній роботі значна увага приділяється розкриттю переваг та необхідності розвитку цих операцій Національним банком України (безпосередньої купівлі-продажу державних цінних паперів, а також операцій РЕПО).

<sup>1</sup> Звіт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2002р.

<sup>2</sup> Бюллетень НБУ. – 2003. - №1. – С.117.

Так, операції з купівлі-продажу цінних паперів зі зворотним викупом мають такі переваги у порівнянні з наданням Національним банком України кредитів комерційним банкам: 1) здійснюється перехід права власності на цінні папери, а при кредитуванні цінні папери, що перебувають в заставі, власника не змінюють; 2) двостороннє управління пропозицією грошей на ринку (при надлишковій грошовій пропозиції Національний банк України здійснює продаж цінних паперів з наступним викупом (“зворотне” РЕПО), тобто стерилізацію грошового ринку, а при недостатньому обсягу грошової маси – купівлю цінних паперів (“пряме” РЕПО), тобто рефінансування. Кредитування ж під заставу цінних паперів дозволяє Національному банку України лише збільшувати грошову пропозицію).

Крім того, в роботі запропоновано ряд заходів організаційного та нормативного характеру, які необхідно здійснити Національному банку України разом з іншими органами державної влади для побудови ефективного, прозорого та ліквідного ринку державних зобов’язань (створення інституту первинних дилерів при розміщенні державних облігацій, надання дозволу комерційним банкам на операції з вітчизняними євробондами без спеціальної індивідуальної ліцензії, а також впровадження моноцінових аукціонів з первинного продажу державних цінних паперів).

У дисертації аналізується також існуючий механізм обліку прав власності та розрахунків за вітчизняними урядовими фінансовими інструментами і пропонуються заходи щодо його вдосконалення Національним банком України з метою узгодження у відповідності до міжнародних стандартів: перехід до першої моделі “поставки проти платежу” – одночасне завершення передачі цінних паперів та грошей (використовується провідними депозитаріями світу “Evroclear” та “Clearstream”); розробка механізму зміни права власності на державні облігації в депозитарній системі за операціями РЕПО; впровадження прийнятної в світовій практиці процедури розрахунків на позабіржовому ринку державних цінних паперів; створення системи клірингових розрахунків для операцій на вторинному ринку урядових боргових зобов’язань, що забезпечить прискорення розрахунків та зменшення обсягу документообігу.

З метою більш повного контролю Національним банком України операцій комерційних банків з цінними паперами автором пропонується обмежити вкладення в боргові цінні папери шляхом розрахунку комерційними банками додаткового нормативу, який би визначав максимальний розмір вкладень банків у корпоративні облігації та в боргові зобов’язання органів місцевої влади по відношенню до регулятивного капіталу банку. Оскільки, вклавши значну частку ресурсів у корпоративні та муніципальні облігації, у випадку неспроможності емітента погасити дані інструменти, банк може зазнати втрат, що призведуть до погіршення його фінансового стану.

Крім того, при створенні в Україні ринку похідних фінансових інструментів, Національному банку України доцільно встановити максимальний розмір капіталу комерційного банку, який можна використовувати для спекулятивних операцій з деривативами, адже цей вид діяльності є дуже

ризикованим. Національному банку України слід чітко визначити суть операцій хеджування, а всі решта види вкладень в строкові фінансові інструменти відносити до спекулятивних операцій, а також встановити різні розміри обсягів спекулятивних операцій залежно від виду похідних цінних паперів. Для опціонів дана величина може бути вища, тому що даний фінансовий інструмент передбачає право виконати чи не виконати угоду, втративши при цьому лише премію, що буде сплачена продавцю опціону. При купівлі ф'ючерсів та форвардів банк зобов'язується виконати угоду незалежно від того, прибуткова вона чи збиткова, а тому вкладення в дані інструменти повинні складати менший обсяг.

Здійснюючи залучення грошових ресурсів, надання кредитів, а також посередництво у розрахунках, комерційні банки зіштовхуються з проблемами, розв'язати які можна в певній мірі і з допомогою діяльності на ринку цінних паперів.

Поряд з іншими джерелами (депозити, міжбанківські кредити), банківські установи можуть залучати кошти з допомогою випуску цінних паперів (переважно акцій та облігацій). У роботі здійснюється розгорнутий аналіз процедури емісій банківських цінних паперів.

При розгляді питання щодо емісії акцій автором розкрито її відмінність у цілях та процедурах при створенні банку, додатковому випуску акцій, деномінації пайових цінних паперів, реорганізації банківських установ.

Головна проблема, що стримує розвиток операцій з випуску акцій комерційними банками відповідно до світової практики, – це відсутність банківських акцій у лістингових списках на організаційно-оформленому ринку цінних паперів. Акції банківських установ є одними з найбільш ліквідних цінних паперів на міжнародних ринках капіталу. Лише, коли будуть нормативно розроблені механізми захисту вітчизняних банків від недружнього поглинання іншими установами, банки зможуть збільшити свою капіталізацію за рахунок продажу акцій на біржах та в торгово-інформаційних системах. Крім того, саме ціна акцій є відображенням фінансового стану банківської установи, на яку звертають увагу як інвестори, так і потенційні клієнти.

Аналіз проблем, з якими зіштовхуються комерційні банки при випуску боргових зобов'язань, а саме, непередбачуваність макроекономічної ситуації в країні, мінливість відсоткових ставок та низький попит з боку інвесторів, дозволяє зробити висновок про необхідність проведення емісії облігацій з вбудованими опціонами, сек'юритизації активів тощо, які сприятимуть більш ефективному генеруванню грошових коштів. Так, проведення сек'юритизації активів (групування однорідних за своїми характеристиками кредитів в єдиний пул та випуск боргових цінних паперів, обслуговування обігу яких здійснюється за рахунок генерування доходів за кредитами, що об'єднані в пул) шляхом випуску іпотечних цінних паперів надасть банкам такі вигоди: 1) збільшення попиту інвесторів на банківські іпотечні цінні папери через наявність чітко визначеного забезпечення в порівнянні з іншими фінансовими інструментами; 2) отримання прибутку за рахунок різниці доходів за іпотечними кредитами та витрат за емітованими на їх основі цінними паперами; 3) залучення більшої кількості

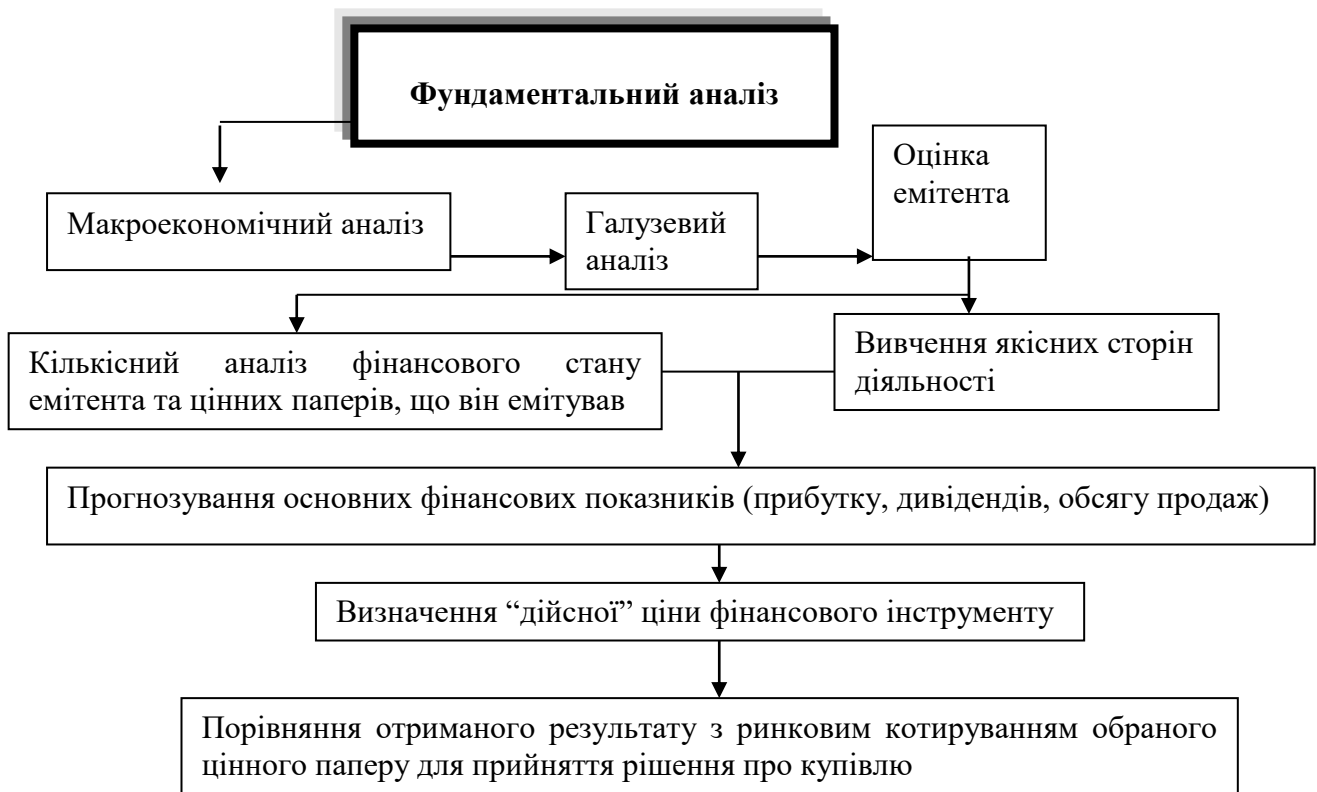
ресурсів для розширення довгострокового кредитування; 4) банки-ініціатори сек'юрітизації можуть за рахунок передачі частини кредитного портфеля іншому банку або іпотечній спеціалізованій установі списати з балансу іпотечні кредити та завдяки цьому виконувати вимоги щодо нормативів капіталу.

Автором обґрунтовано необхідність створення міжбанківського ринку депозитних сертифікатів в Україні. Здійснюючи операції на даному ринку, банківські установи отримають наступні вигоди: довші терміни залучення ресурсів, ніж при міжбанківському кредитуванні; оформлення взаємовідносин між банками депозитними сертифікатами сприятиме створенню вторинного ринку цих інструментів і можливості перепродажу цінних паперів з метою отримання прибутків від зміни ціни; комерційні банки-власники депозитних сертифікатів зможуть продавати ці інструменти на ринку й у випадку додаткової потреби грошових ресурсів, а також отримувати рефінансування від Національного банку України під заставу сертифікатів; банки-емітенти матимуть оперативне джерело залучення грошових коштів; організація емісії депозитних сертифікатів є дешевшою, ніж для інших цінних паперів, оскільки не потрібно публікувати проспект емісії та реєструвати випуск фінансових інструментів у Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Основним аспектом, що повинен враховуватися при випуску цінних паперів, є його узгодження з емісійною політикою та стратегічними завданнями банку. Крім того, в сучасних економічних реаліях проведення маркетингових процедур є невід'ємною складовою цього виду діяльності. На сучасному етапі банки України доволі часто здійснюють рекламу та розміщення своїх цінних паперів без попереднього вивчення попиту на них. Як наслідок, це може призвести до незначного обсягу розміщених фінансових інструментів.

Цінні папери є також важливим інструментом розміщення банківських ресурсів при формуванні портфеля фінансових інвестицій. На основі оцінки існуючих нормативних документів Національного банку України, які визначають порядок прийняття рішень про купівлю цінних паперів при формуванні банківського інвестиційного портфеля, встановлено, що на даний час використовується лише такий елемент фундаментального аналізу цінних паперів (з допомогою якого в класичному розумінні виявляють "дійсну" вартість цінних паперів) як оцінка фінансового стану емітентів цінних паперів.

Автором побудовано загальну схему проведення фундаментального аналізу цінних паперів (Рис.2) та в комплексі розкрито зміст всіх його етапів.



**Рис.2.** Основні етапи фундаментального аналізу цінних паперів

У роботі запропоновано доповнити аналіз фінансового стану емітентів цінних паперів оцінкою основних характеристик цінних паперів (дохідність цінного паперу; відношення ціни акції до прибутку на одну акцію – для цінних паперів, за якими не сплачуються дивіденди; відношення ціни акції до обсягу продаж на одну акцію – для цінних паперів, емітенти яких не отримують прибутків), а також вивченням якісних сторін діяльності емітента (стратегія та перспективи розвитку компанії, прогнозовані суттєві фактори ризику, структура та політика управління, відносини з покупцями, постачальниками, кредиторами, органами влади, а також аналіз впливу цих факторів на майбутню динаміку котирування цінного паперу).

Операції з цінними паперами банки здійснюють і для своїх клієнтів. Автором здійснена класифікація цих операцій (брокерські; андеррайтингові; трастові; консультаційні; депозитарні та інші (організація злиття і т.п.), їх характеристика та запропоновані напрями розвитку в Україні.

Розвиток андеррайтингових послуг банківським установам доцільно здійснювати за рахунок:

1. Проведення більш повного економічного обґрунтування емісії цінних паперів (розрахунок індексу прибутковості, періоду окупності, внутрішньої норми рентабельності, рівня беззбитковості, а також чутливості проекту на основі моделювання різноманітних умов реалізації проекту).

2. Здійснення аналізу ринку щодо попиту на основні види цінних паперів та визначення найбільш прийняттого інструмента з точки зору цілей емітента, його фінансового стану та кон'юнктури ринку.

3. Використання повного викупу банком випуску цінних паперів в емітента та подальше його розміщення на ринку або часткового викупу цінних паперів з гарантією придбання непроданої частини. У цьому разі виникають значні ризики продажу інвесторам цінних паперів за цінами нижчими, ніж ціна викупу в емітента. Вирішити проблему можна за рахунок створення емісійного консорціуму з метою розподілу ризиків між його членами, тобто залучення інших банків та парабанківських установ для купівлі цінних паперів в емітента та їх наступного розміщення на ринку. Для ефективності продажу цінних паперів можна також створити так звану селенгову групу, до якої будуть входити банки, що займатимуться безпосередньою реалізацією цінних паперів. У разі, коли провідним менеджером андеррайтингу є банк, що має розгалужену за регіонами організаційну структуру, в ролі селенгової групи можуть виступити філії банку.

4. Встановлення гнучкої системи тарифів в залежності від величини пакету робіт щодо організації випуску цінних паперів.

5. Створення в Інтернеті електронного майданчика, на якому можна пропонувати цінні папери для первинного продажу (електронний IPO`s ринок).

На сучасному етапі вітчизняні комерційні банки можуть надавати клієнтам трастові послуги з цінними паперами, проте лише шляхом побудови інвестиційних портфелів для інститутів спільного інвестування (створивши дочірню компанію з управління активами інститутів спільного інвестування) та для недержавних пенсійних фондів (з 01.01.2004 р.). Активізація трастових послуг відбудеться лише після законодавчого врегулювання механізму довірчого управління грошовими коштами фізичних осіб та визначення Національним банком України порядку надання цих послуг комерційними банками.

У роботі обґрунтовуються напрямки вдосконалення депозитарних послуг банків, потреба у здійсненні яких викликана необхідністю нейтралізації операційних ризиків (ймовірність несвоєчасної перереєстрації прав власності та розрахунків за угодами щодо фінансових інструментів). Для аналізу діяльності банку на ринку послуг зберігачів, а також для порівняння власної позиції з конкурентами, банкам доцільно розраховувати та здійснювати постійний моніторинг таких показників як обсяг проведених облікових операцій (вивчення зміни кількості цінних паперів на рахунках депонентів в грошовому еквіваленті); об'єм депозитарних активів – відображає ступінь концентрації у зберігача крупних депонентів; швидкість обороту депозитарних активів – визначається діленням обсягу облікових операцій на величину депозитарних активів та показує скільки разів на рік здійснюють оборот депозитарні активи, що є в банківській установі; кількість операцій, що здійснив банк з обслуговування обігу цінних паперів, – показник активності зберігача на ринку тощо.

Не дивлячись на значний потенціал росту емісій цінних паперів в бездокументарній формі, послугами зберігачів користуються, насамперед, крупні інвестори та торговці цінними паперами. Разом з тим, акціонерами в Україні є значна кількість фізичних осіб. Ця ситуація є результатом

приватизаційних процесів, які передбачали участь кожного громадянина у поділі державної власності, а також підприємства, що приватизуються, здійснювали випуск лише іменних акцій. Більшість акціонерів є власниками незначної кількості акцій та не в змозі оплачувати послуги зберігачів і їх права обліковуються в реєстрі власників іменних документарних цінних паперів. Переважно клієнтами банку стають емітенти документарних цінних паперів зі значною кількістю акціонерів, що вимагає від банківських установ розгалуженої філіальної мережі у різних областях для спрощення перереєстрації права власності (виключення необхідності інвестора звертатися до реєстратора, який розміщений у віддаленій місцевості).

У роботі пропонується вирішити проблему зміни права власності на документарні іменні цінні папери для зареєстрованих осіб при незначній кількості філій банку за рахунок створення інституту трансферт-агентів. Ними можуть бути юридичні особи, що здійснюють на основі договору з банком-реєстратором прийом від зареєстрованих осіб та передачу банку-реєстратору інформації й документів, необхідних для проведення операцій у реєстрі, а також прийом від банку-реєстратора та передачу зареєстрованим особам інформації й документів, отриманих від банку-реєстратора. Трансферт-агент не здійснює відкриття та ведення особових рахунків зареєстрованих осіб і інші операції в реєстрі. Для даної діяльності немає необхідності в отриманні спеціальної ліцензії на здійснення діяльності та ведення реєстру власників іменних цінних паперів.

**Третій розділ “Основні напрями вдосконалення діяльності банків на ринку цінних паперів”** включає оцінку придатності західних методик інвестування для їх застосування вітчизняними комерційними банками при здійсненні вкладень у цінні папери, а також визначається роль деривативів в управлінні банківськими ризиками.

Дослідження щодо впровадження сучасних технологій формування портфеля цінних паперів та управління ним свідчать про наявність значних можливостей для банків щодо збільшення прибутків та оптимізації системи ризик-менеджменту при здійсненні активних операцій.

У дисертації стверджується, що поряд з фундаментальним аналізом цінних паперів, комерційні банки можуть визначати об’єкти інвестування з допомогою технічного аналізу та досягнень сучасної портфельної теорії. Проведено емпіричну перевірку придатності вказаних технологій для їх впровадження українськими комерційними банками при формуванні портфеля цінних паперів шляхом аналізу котирувань вітчизняних акцій-“блакитних фішок”.

Визначено, що найбільший обсяг доходів на вітчизняному ринку цінних паперів комерційні банки можуть отримати з допомогою торгової системи (певного набору правил та процедур, що використовується для ідентифікації сигналів купівлі-продажу цінних паперів на основі технічних індикаторів), яка буде генерувати сигнали, отримані від динаміки руху простої ковзкої середньої та перетину ковзких середніх з різними часовими періодами. До використання осциляторів слід підходити обережніше, оскільки вони не завжди забезпечують отримання позитивних результатів, та



прийнятними є індикатори імпульсів ціни, які базуються на використанні у якості вхідної інформації лише одного цінового поля.

Разом з тим, для ефективного використання сучасних методик формування інвестиційного портфеля Національному банку України і Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку доцільно створити умови для реалізації на практиці переваг механізму “коротких” продаж, який передбачає надання клієнту кредиту в цінних паперах для їх продажу на ринку, з наступною купівлею через певний проміжок часу за нижчою ціною.

Поряд з технічним аналізом, банкам з метою більш точного визначення розміру очікуваного прибутку та диверсифікації ризиків доцільно скористатися досягненнями сучасної портфельної теорії, що базуються на методології квадратичного програмування. Це, перш за все, моделі Г.Марковіца та У.Шарпа. Перша з них придатна для використання лише у випадку позитивних часток кожного цінного паперу в структурі інвестиційного портфеля банку. При використанні моделі Шарпа, а саме коефіцієнта бета (визначає величину взаємозв'язку дохідності того чи іншого цінного паперу з ринковим портфелем), необхідно здійснювати постійний моніторинг коефіцієнта детермінації для перевірки адекватності моделі. Здійснюючи побудову багатофакторних моделей для аналізу цінних паперів, банківським фахівцям слід звертати увагу на необхідність включення в модель не лише факторів діяльності емітента, але й макроіндикаторів (зміна ВВП, облікової ставки і т.п.) та якісних змінних (форма власності емітента).

Значна увага в роботі приділяється також застосуванню у вітчизняних умовах ідентифікації ризиків цінних паперів на основі сучасних розробок західних інвестиційно-банківських установ, а саме з допомогою методу оцінки ризику, що визначає його вартісну величину (VaR).

Операції з цінними паперами дозволяють банківським установам управляти і ризиками (кредитним, відсотковим, валютним, ринковим), що генерують інші банківські операції. У цьому випадку найбільш прийнятним є використання похідних фінансових інструментів (ф'ючерсів, опціонів, свопів). Впровадження у банківський ризик-менеджмент похідних цінних паперів залежить від законодавчого врегулювання порядку випуску та обігу деривативів і процедури проведення хеджування, яке полягає в нівелюванні ризику, пов'язаного з володінням (або наміром володіти) фінансовим інструментом шляхом укладання протилежної угоди з деривативом, який тісно або повністю від'ємно корелює з базовим активом. Тому необхідно прийняти базовий закон про похідні цінні папери, який повинен визначити основні види деривативів, що можуть здійснювати обіг в Україні (ф'ючерси, форварди, варранти та опціони); порядок їх емісії та обігу; базові активи, які можуть бути в основі похідних фінансових інструментів (цінні папери, валюта, відсоткові ставки, товарні ресурси); суть хеджевих та спекулятивних операцій; учасників ринку деривативів; організацію клірингових розрахунків; порядок регулювання обігу даних цінних паперів. Лише за такого правового забезпечення, при наявності економічних передумов, можна створити ефективний строковий ринок, а

ініціаторами його побудови повинні бути комерційні банки як найбільш зацікавлені сторони у страхуванні ризиків.

Зменшити ризики банківські установи можуть також з допомогою різноманітних методів управління портфелем цінних паперів, в тому числі, використовуючи показник дюрації, тобто середньозважений строк до погашення цінних паперів з фіксованим доходом. Автором здійснено розрахунок даного показника для українських боргових зобов'язань та досліджено його придатність для застосування при пасивному управлінні банківським портфелем облігацій, що може забезпечити нейтралізацію відсоткового ризику, пов'язаного з обслуговуванням банківських ресурсів.

У роботі проаналізовано можливість отримання невисокого, але стабільного доходу для консервативних банківських установ з допомогою побудови інвестиційного портфеля у відповідності до певного фондового індексу, що характеризує середню норму дохідності ринку цінних паперів у цілому. Щодо облігацій, то банкам, активним учасникам ринку боргових цінних паперів, слід розробити власні фондові індикатори, що повинні включати індекс, який відображатиме рух котирувань на ринку державних цінних паперів, індекс корпоративних боргових інструментів та композитний індекс ринку облігацій (державних та корпоративних цінних паперів разом).

Для агресивного та схильного до ризику банку прийнятні методи активного управління інвестиційним портфелем шляхом прогнозування зміни тих чи інших економічних показників, що тісно корелюють з ринком цінних паперів.

При управлінні інвестиційним портфелем, використовуючи стратегію індивідуального вибору цінних паперів (пошук недооцінених фінансових інструментів), основними параметрами, що визначають дійсну вартість облігацій, є величина купону та коефіцієнт дисконтування. Значною проблемою вітчизняних комерційних банків при розрахунку справедливої вартості цінних паперів є відсутність єдиної методології визначення коефіцієнта дисконтування. Дисконтна ставка за корпоративними облігаціями для визначення їх справедливої вартості повинна включати: 1) ставку дохідності з розміщення державних цінних паперів на первинних аукціонах Міністерства фінансів України, строки погашення яких співпадають зі строками погашення корпоративної облігації; 2) відсоткову ставку, що компенсує ризик меншої ліквідності; 3) відсоткову ставку, що компенсує нижчий кредитний рейтинг.

Розглянуті напрями розвитку операцій з цінними паперами дозволять банківській системі України вдосконалити наявні фінансові технології та наблизитися до міжнародної практики менеджменту інвестиційної діяльності.

## **ВИСНОВКИ**

Дослідження банківських операцій з цінними паперами в умовах реформування української економіки дозволило зробити ряд висновків науково-теоретичного та прикладного характеру.

1. Ринок цінних паперів є невід'ємною складовою економічної системи держави, що відрізняється від решти її складових, опосередкуванням відносин між суб'єктами економічної діяльності з допомогою цінних паперів та включає певні структурні елементи фінансового ринку, а саме частину грошового ринку (обіг цінних паперів з терміном дії до одного року – депозитні сертифікати, короткострокові облігації), частину ринку капіталів, на якому обертаються довгострокові цінні папери терміном більше 1 року, а також сегменти товарного ринку, де економічні відносини опосередковані з допомогою коносаментів, складських свідоцтв та ринок похідних цінних паперів (ф'ючерси, форварди, опціони, варанти). Всі суб'єкти даного ринку (емітенти, інвестори, фінансові посередники, інфраструктурні учасники та регулюючі органи) перебувають в нерозривній єдності й взаємозв'язку, що є важливим елементом забезпечення цілісності та стабільності фінансової системи держави.

2. В Україні триває становлення змішаної моделі фондового ринку, що передбачає можливість проведення операцій з цінними паперами як банками, так і парабанківськими інститутами. Банківські установи можуть здійснювати будь-який вид діяльності з цінними паперами – емісійну, комерційну, комісійну, депозитарну, а також виступати в ролі інвесторів (при формуванні портфеля цінних паперів). Для більш повного розуміння суті банківських операцій з цінними паперами Національний банк України та інші державні установи в своїх нормативних актах повинні усунути наявні протиріччя між вкладенням коштів у цінні папери та інвестиційною діяльністю. На наш погляд, вкладення банками грошових ресурсів у цінні папери є фінансовими інвестиціями незалежно від терміну придбання. Крім того, банкам притаманні специфічні риси, що відрізняють їх від решти фінансових інститутів (універсальність діяльності, спектр операцій з цінними паперами та ін.). Саме це сприяє становленню банківських установ як провідних учасників на вітчизняному ринку цінних паперів.

3. Аналіз діяльності Національного банку України на фінансовому ринку свідчить про доцільність зміни інструментарію грошово-кредитної політики в напрямку більш широкого використання операцій з цінними паперами для регулювання обсягу грошової маси та ліквідності банківської системи згідно світових тенденцій. Крім того, слід скоригувати депозитарно-клірингову систему обслуговування обігу державних цінних паперів в бік її узгодження з міжнародними стандартами (в тому числі впровадження поставки проти платежу при розрахункових операціях за угодами з цінними паперами як на біржовому, так і на позабіржовому ринках). Разом з Міністерством фінансів Національний банк України повинен сприяти збільшенню ліквідності, привабливості та ефективності ринку державних боргових зобов'язань. Нагляд за операціями комерційних банків з цінними паперами слід вдосконалити в напрямку нормативного обмеження Національним банком України вкладень в боргові інструменти та в деривативи.

4. Комерційні банки можуть значно диверсифікувати джерела залучення ресурсів шляхом емісії цінних паперів, що забезпечить збільшення пропозиції цінних паперів на ринку, а як наслідок, ріст

конкуренції між емітентами за кошти інвесторів, який призведе до активізації ринку цінних паперів. Стимулювати попит на власні фінансові інструменти комерційні банки можуть, пропонуючи облігації з вбудованими опціонами та “плаваючою” відсотковою ставкою, здійснюючи сек’юрітизацію наявних активів, випуск євробондів тощо. Збільшити власну ліквідність, а також створити надійне джерело пошуку коштів банки можуть шляхом побудови міжбанківського ринку депозитних сертифікатів.

**5.** Всебічне дослідження практики здійснення комерційними банками операцій з цінними паперами свідчить про використання переважно фундаментального аналізу при формуванні портфелів фінансових інвестицій. При цьому банківським менеджерам слід враховувати низький рівень взаємозв’язку всіх складових фінансової системи держави, необхідність доповнення аналізу фінансового стану емітентів вивченням якісної сторони діяльності, оцінкою показників, що характеризують інвестиційні характеристики цінних паперів та впровадженням різних стандартів аналізу в залежності від терміну, на який придбаваються цінні папери та розміру пакету акцій. Це дозволить комерційним банкам сформувати портфелі цінних паперів, які забезпечать вищу дохідність у порівнянні з кредитними операціями, та більш повно відповідатимуть цілям, що викладені в інвестиційній декларації. Крім побудови власних портфелів цінних паперів вітчизняним банкам доцільно розширювати надання інвестиційних послуг, які на даному етапі ринкових перетворень здійснюються на слабкому рівні та при малому спектрі. Для їх активізації, перш за все, необхідне правове врегулювання трастових послуг. Разом з тим, виходячи з існуючого законодавчого забезпечення, банківським установам доцільно розвивати андеррайтинг випуску цінних паперів, виступати в ролі інвестиційного керуючого інститутів спільного інвестування (через дочірні установи), впроваджувати електронні брокерські системи та здійснювати обслуговування обігу клієнтських цінних паперів (надання депозитарних послуг).

**6.** Комерційні банки можуть значно покращити оцінку цінних паперів при формуванні інвестиційного портфеля за рахунок використання технічного аналізу та досягнень сучасної портфельної теорії. Технічний аналіз придатний до використання в якості механізму прийняття інвестиційних рішень при вкладенні вітчизняними банками коштів в короткостроковому періоді (перш за все, з допомогою стратегій, побудованих на основі руху ковзких середніх). Щодо досягнень сучасної портфельної теорії, то моделі Г.Марковіца і У.Шарпа є придатними до використання з певними обмеженнями, а багатофакторні моделі придатні після достатньо глибоких емпіричних перевірок з використанням економетричних процедур. При побудові множинних регресій поряд з факторами, що характеризують емітента, доцільно включити макроекономічні фактори та якісні (бінарні) змінні. Використання досягнень сучасної портфельної теорії допоможе банку більш повно ідентифікувати та визначити вплив тих чи інших факторів на ціну фінансового інструмента, а також кількісно вимірювати та управляти ризиком портфеля цінних паперів.

7. Управління ризиками банківської діяльності вважаємо за доцільне здійснювати також через використання похідних цінних паперів як одного з найбільш ефективних інструментів захисту від несприятливих обставин. На сучасному етапі в Україні ринок цих інструментів відсутній і комерційні банки повинні стати головними рушійними силами створення ринку деривативів. А в даний момент банківські установи можуть здійснювати побудову синтетичних опціонів та ф'ючерсів шляхом комбінування придбання акцій й облігацій, а також зменшувати ризики через проведення своп-технологій.

8. Одним з важливих питань покращення банківських операцій з цінними паперами є впровадження нових методик управління портфелем фінансових інвестицій. Перш за все, це стосується розвитку індексних стратегій, які потребують від банків, провідних операторів ринку цінних паперів, зусиль з розробки власних індексів цінних паперів, особливо щодо облігацій. Іншою провідною стратегією для облігаційних портфелів повинна бути імунізація портфеля цінних паперів, тобто співставлення грошових потоків від облігацій та пасивів на основі дюрації з метою нівелювання відсоткового ризику. Банківським установам, схильним до ризику, слід розвивати активні методи управління, а саме пошук недооцінених цінних паперів, врахування руху кривих доходності.

Отже, банківські операції з цінними паперами мають значні перспективи для свого подальшого розвитку в Україні як діяльність, яка на міжнародних ринках капіталу є найбільш прибутковою та продукує велику кількість фінансових інновацій. Західні методи інвестування коштів в переважній більшості є придатними до використання в Україні, хоча потребують коригування у відповідності до вітчизняних правил функціонування фондового ринку. Завдяки розвитку операцій з цінними паперами, банківські установи зможуть значно розширити спектр власних послуг, збільшити величину прибутків та оптимізувати технології ризик-менеджменту банківської діяльності. Крім того, розвиток операцій з цінними паперами може стати одним з провідних елементів забезпечення інтеграції банківської системи України у світовий економічний простір.

## **СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗДОБУВАЧА ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ**

### **У наукових фахових виданнях:**

1. Кравчук І.С. Операції банків з депозитарними розписками // Вісник ТАНГ. – 2001. – Спец. випуск: “Проблеми економічної інтеграції України в Європейський Союз: європейські порівняльні студії”, Частина 4. – С.112-116 (0,4 д.а.).
2. Кравчук І.С. Державне регулювання ринку цінних паперів: сучасний стан та перспективи розвитку // Вісник ТАНГ. – 2001. – Вип.16. – С.58-61 (0,41 д.а.).
3. Кравчук І.С. Перспективи випуску банківських облігацій в Україні // Наукові записки Тернопільського державного педагогічного університету ім. В.Гнатюка. Серія: економіка. – 2002. - №12. – С.157-160 (0,39 д.а.).

4. Кравчук І.С. Операції комерційних банків з деривативами // Наукові записки Тернопільського державного педагогічного університету ім. В.Гнатюка. Серія: економіка. – 2002. - №13. – С.80-84 (0,43 д.а.).

5. Кравчук І.С. Банки – особливі суб'єкти підприємницької діяльності на фондовому ринку//Українська наука: минуле, сучасне, майбутнє. - 2003. – Вип.6. – С.151-157 (0,48 д.а.).

6. Тиркало Р.І., Кравчук І.С. Особливості застосування фундаментального аналізу в процесі формування банківського портфеля цінних паперів // Вісник НБУ. – 2003. - №6.-С.36-39 (0,55 д.а.). Здобувачем безпосередньо визначено та розкрито основні етапи фундаментального аналізу цінних паперів, які доцільно здійснювати вітчизняним комерційним банкам при формуванні портфеля цінних паперів (0,35 д.а.).

#### **В інших виданнях:**

1. Кравчук І.С. Перспективи випуску муніципальних облігацій: погляд зі сторони банку// Праці 2-ї міжнародної 3-ї всеукраїнської наукової конференції студентів та молодих учених “Управління розвитком соціально-економічних систем: глобалізація, підприємництво, стале економічне зростання”. – Донецьк. – 2002. – С.260-262 (0,18 д.а.).

2. Кравчук І.С. Використання технічного аналізу при формуванні банківського портфеля цінних паперів // Тези доповідей Міжнародної науково-теоретичної конференції студентів, аспірантів та молодих вчених “Соціально-економічні, політичні та культурні оцінки і прогнози на рубежі двох тисячоліть. – Тернопіль. – 2003. – С.289 (0,11 д.а.).

### **АНОТАЦІЯ**

Кравчук І.С. Операції банків з цінними паперами та перспективи їх розвитку. – Рукопис.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.04.01 – фінанси, грошовий обіг і кредит. – Тернопільська академія народного господарства, Тернопіль, 2004.

У дисертації здійснено вивчення актуальних проблем, пов'язаних з діяльністю банків України на ринку цінних паперів.

У роботі визначено суть, функції та структурні елементи ринку цінних паперів, розкрито основні функціональні особливості банків як провідних інституційних учасників ринку цінних паперів. Проаналізовано сучасний стан здійснення Національним банком України та комерційними банками діяльності на ринку цінних паперів, визначено основні проблеми, які заважають їх подальшому розвитку, та сформульовано пропозиції щодо вдосконалення усього спектру банківських операцій з цінними паперами. Проведено дослідження щодо придатності методів формування інвестиційного портфеля вітчизняними комерційними банками на основі технічного аналізу та досягнень сучасної портфельної теорії, розглянуті шляхи покращення управління банківськими ризиками з допомогою

деривативів. Розроблені рекомендації щодо впровадження в українську банківську практику методів активного та пасивного управління портфелями цінних паперів.

**Ключові слова:** цінні папери, комерційний банк, інвестиційний портфель, ринок цінних паперів, технічний аналіз, сучасна портфельна теорія.

## АННОТАЦІЯ

Кравчук И.С. Операции банков с ценными бумагами и перспективы их развития. - Рукопись.

Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.04.01 – финансы, денежное обращение и кредит. – Тернопольская академия народного хозяйства, Тернополь, 2004.

В диссертации осуществляется изучение актуальных проблем, связанных с деятельностью банков на рынке ценных бумаг в условиях перехода отечественной экономики на рыночные основы хозяйствования.

В работе определена суть, функции и структурные элементы рынка ценных бумаг, раскрыты основные функциональные особенности банков как ведущих институциональных участников рынка ценных бумаг.

Обосновано необходимость развития операций с ценными бумагами (в т.ч. РЕПО-операций) Национальным банком Украины как главного монетарного инструмента при реализации основ денежно-кредитной политики. Проанализировано современное состояние системы учета, обслуживания оборота и расчетов относительно отечественных правительственных облигаций, а также предложены пути ее усовершенствования в соответствии с требованиями Базельского комитета по вопросам банковского надзора и других международных финансовых организаций.

Исследован существующий механизм привлечения банковских ресурсов с помощью эмиссии ценных бумаг (акций, облигаций, депозитных сертификатов) и раскрыты способы усовершенствования выпуска банковских ценных бумаг – эмиссия облигаций с встроенными опционами, ипотечных долговых обязательств, еврооблигаций, межбанковских депозитных сертификатов.

Установлено, что формируя портфель ценных бумаг, коммерческим банкам Украины необходимо разработать взвешенную инвестиционную политику, осуществлять фундаментальный анализ на макро- и отраслевом уровне, а также оценку эмитентов и ценных бумаг, выпущенных ими, с учетом трансформации экономических отношений в Украине и еще неполной действенности рыночных законов. При этом цели, которые формируются при проведении инвестиционных операций, должны подтверждать стратегическую цель банка – получение прибылей и обеспечения благосостояния собственных акционеров.

Определены направления развития инвестиционных услуг коммерческих банков: 1) предложены показатели, с помощью которых банк может оценить уровень развития услуг хранителя ценных бумаг у себя и у конкурентов; 2) разработаны типы и структура портфелей ценных бумаг, которые можно формировать при выполнении дочерними банковскими структурами функции инвестиционного управляющего институтов общего инвестирования и др.

Проведены исследования возможной адаптации методов технического анализа, достижений современной портфельной теории, а также многофакторных моделей при осуществлении коммерческими банками Украины деятельности, связанной с принятием инвестиционных решений относительно купли-продажи ценных бумаг и выявлена их пригодность, но с определенными ограничениями относительно использования отдельных процедур.

В диссертации рассмотрены пути улучшения управления банковскими рисками с помощью деривативов (фьючерсов, опционов, свопов) и сделан вывод о необходимости объединения усилий всех составных отечественной банковской системы для развития рынка срочных финансовых инструментов.

На основе изучения мирового опыта управления инвестиционным портфелем разработаны рекомендации относительно внедрения в украинскую банковскую практику методов построения индексированных и иммунизированных портфелей, а также активных методов управления портфелем ценных бумаг.

**Ключевые слова:** ценные бумаги, коммерческий банк, инвестиционный портфель, рынок ценных бумаг, технический анализ, современная портфельная теория.

## ANNOTATION

Kravchuk I.S. Operations of banks with securities and prospects of their development. – Manuscript.

Dissertation for the achieving of economics candidate degree according to the speciality 08.04.01 – Finance, Currency Circulation and Credit. – Ternopil Academy of National Economy. – Ternopil, 2004.

In the dissertation studying the actual problems connected to operations of the Ukrainian banks with securities.

In work the essence, functions and structural elements of a securities market is determined, the basic functional features of banks as conducting institutional participants of the share market are opened. The modern condition of realization by National bank of Ukraine and commercial banks of activity on a securities market is analyzed, determined the basic problems which prevent their further improvement also formulated offers of improvement of all spectrum of bank operations with share actives. Research concerning suitability of alternative methods of formation of an investment portfolio by domestic commercial banks (including the technical analysis and modern portfolio theories) is carried out. Ways of improvement of management by bank risks with the help of derivatives are considered.



Recommendations concerning introduction in Ukrainian bank practice of methods of active and passive management by securities are developed.

**Key terms:** securities, commercial bank, investment portfolio, securities market, technical analysis, modern portfolio theory.