

**ТЕРНОПІЛЬСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ  
УНІВЕРСИТЕТ**

**На правах рукопису**

**СТЕЧИШИН ТЕТЯНА БОГДАНІВНА**

**УДК 336.767**

**ФІНАНСОВІ ІНСТРУМЕНТИ  
В ІНВЕСТИЦІЙНІЙ ДІЯЛЬНОСТІ БАНКІВ**

Спеціальність 08. 00. 08 – гроші, фінанси і кредит

**ДИСЕРТАЦІЯ**

на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук

Науковий керівник:

ЛУЦІВ Богдан Любомирович

доктор економічних наук, професор

Тернопіль – 2011

## ЗМІСТ

<b>ВСТУП.....</b>	<b>3</b>
<b>РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ЗАСТОСУВАННЯ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ В ІНВЕСТИЦІЙНІЙ ДІЯЛЬНОСТІ БАНКІВ.....</b>	<b>11</b>
1.1. Економічна сутність фінансових інструментів.....	11
1.2. Фінансовий ринок – специфічна сфера обігу фінансових інструментів	27
1.3. Теоретичні основи інвестиційної діяльності банків.....	39
Висновки до розділу 1.....	57
<b>РОЗДІЛ 2. СУЧАСНА ПРАКТИКА ВИКОРИСТАННЯ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ В ІНВЕСТИЦІЙНІЙ ДІЯЛЬНОСТІ БАНКІВ УКРАЇНИ.....</b>	<b>60</b>
2.1. Особливості організаційної структури інвестиційної діяльності банку	60
2.2. Аналітична оцінка здійснення банківських інвестицій на ринку фінансових інструментів.....	78
2.3. Механізм управління інвестиційним портфелем банку.....	109
Висновки до розділу 2.....	132
<b>РОЗДІЛ 3. ШЛЯХИ ВДОСКОНАЛЕННЯ ВИКОРИСТАННЯ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ.....</b>	<b>136</b>
3.1. Напрями ефективного управління банківськими ризиками при роботі із фінансовими інструментами.....	136
3.2. Активізація інвестиційної діяльності банків із використанням новітніх фінансових інструментів.....	159
3.3. Оптимізація структури фінансових інструментів в інвестиційному портфелі банку.....	178
Висновки до розділу 3.....	190
<b>ВИСНОВКИ.....</b>	<b>193</b>
ДОДАТКИ .....	198
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ .....	215

## ВСТУП

**Актуальність теми.** Особливістю сучасного етапу економічних перетворень в Україні є наявність макро- та мікроекономічних дисбалансів, що посилюються кризовими явищами у фінансовому секторі, основою якого є фінансовий ринок. Саме високоефективний та динамічний фінансовий ринок, який забезпечує перерозподіл грошових ресурсів між галузями і секторами економіки, є невід'ємним елементом ринкової системи господарювання. В Україні фінансовий ринок перебуває у стані становлення та розвитку, котрий в сучасних умовах набуває дискретного та фрагментарного характеру, що виявляється у недостатній ефективності виконання даним ринком своїх функцій. Виявом цього є відсутність усього необхідного набору фінансових інструментів для мобілізації і ефективного інвестування капіталу в реальний сектор економіки задля неперервності розширеного відтворення. Крім того, діяльність вітчизняного фінансового ринку характеризується ще і низкою таких проблем як недостатній рівень ліквідності об'єктів вкладення коштів, незначні масштаби капіталізації, дефіцит внутрішніх джерел ресурсів для інвестицій, відсутність належного правового поля для регулювання основних засад функціонування ринку.

Дані обставини зумовлюють важливість дослідження ключових аспектів діяльності інститутів фінансового ринку, головними серед яких в Україні є банківські установи, котрі виконують основні функції із перерозподілу ресурсів у масштабах усього національного господарства. Саме тому вивчення основ діяльності банків із використання сукупності фінансових інструментів для здійснення інвестування є необхідною умовою розв'язання завдань із активізації економічного зростання і забезпечення ефективного розвитку нашої країни.

Теоретичні засади банківського інвестування активно досліджують вітчизняні й зарубіжні науковці. Значний внесок у вирішення проблем активізації різних аспектів інвестиційного процесу зробили іноземні вчені: Л. Александер, В. Бейлі, Г. Бірман, С. Брю, Дж. Гітман, Е. Долан, К. Еклаунд,

Дж. Кейнс, Д. Ліндсей, К. Макконел, К. Маркс, А. Маршал, Ф. Фаббоці, В. Шарп, С. Шмідт, Й. Шумпетер. Дослідження у цьому напрямку, які провели вітчизняні науковці: О. Вовчак, О. Дзюблюк, В. Корнеєв, І. Кравчук, М. Крупка, Б. Луців, Т. Майорова, В. Міщенко, А. Мороз, А. Пересада, О. Підхомний, А. Поручник, Л. Примостка, Б. Пшик, М. Савлук, Р. Тиркало, В. Федоренко, В. Шапран, В. Шелудько, С. Юрій та ін., також заслуговують на особливу увагу. Вчені наголошують, що банки України досі не акумулювали достатній рівень капіталу, обсяг і якість якого забезпечував би їх інвестиційну активність. Водночас залишається не розкритим питання ефективності використання фінансових інструментів у інвестиційній діяльності банків України та розробки шляхів їх активізації.

Водночас, виокремлення організації діяльності банків на інвестиційному ринку з використанням фінансових інструментів як вектору дослідження дасть змогу розширити межі наукового пізнання та визначити потреби сучасної практики. Актуальність розгляду окреслених аспектів, недостатній рівень вивчення й дослідження науково-теоретичних і практичних проблем інвестиційної діяльності банківських установ України зумовили вибір теми дослідження.

**Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами.** Дисертаційна робота виконана відповідно до плану науково-дослідної роботи кафедри банківського менеджменту та обліку Тернопільського національного економічного університету і належить до теми „Дослідження потенціалу банків та їх вплив на економіку регіонів” (державний реєстраційний номер 0107U012108). Роль автора полягала у здійсненні розробок, пов'язаних із аналізом теоретичних і прикладних питань діяльності банків на інвестиційному ринку.

**Мета і завдання дослідження.** *Метою* дослідження є поглиблене вивчення місця та ролі фінансових інструментів у інвестиційній діяльності банків, а також визначення пріоритетних шляхів активізації діяльності банків на фінансовому ринку.

Відповідно до окресленої мети у роботі передбачено виконання таких основних завдань:

- узагальнити теоретичні підходи до визначення сутності фінансових інструментів;
- дослідити сутність та структуру фінансового ринку як сфери обігу фінансових інструментів;
- визначити теоретичні й практичні засади інвестиційної діяльності банків і напрямки її здійснення;
- охарактеризувати організацію банківської діяльності у сфері інвестування та розробити пропозиції щодо вдосконалення діяльності інвестиційного департаменту банківських установ;
- проаналізувати сучасний стан інвестиційної діяльності банківської системи загалом і в межах окремих банківських установ;
- обґрунтувати сутність та оцінити методи управління інвестиційним портфелем банківської установи відповідно до вимог фінансового ринку;
- розглянути підходи до з'ясування сутності інвестиційного ризику та запропонувати напрямки управління ним;
- окреслити перспективи щодо впровадження новітніх фінансових інструментів для інвестування банківськими установами з метою активізації діяльності банків на фінансовому ринку;
- розробити пропозиції щодо формування оптимальної структури портфеля фінансових інструментів банківської установи шляхом моделювання.

*Об'єктом дослідження* дисертаційної роботи є інвестиційна діяльність банків в умовах ринкової економіки.

*Предмет дослідження* – економічні відносини, пов'язані з використанням фінансових інструментів у інвестиційній діяльності банків.

*Методи дослідження.* У процесі дослідження використовувались загальнонаукові прийоми та методи досліджень, зокрема: 1) теоретичного узагальнення, системної оцінки і наукової дедукції при визначенні теоретичних аспектів функціонування фондового ринку й економічної природи

інвестиційних операцій банків; 2) аналізу, синтезу та графічного зображення для оцінювання ролі й місця фінансових інструментів у інвестиційній діяльності банків та їхнього впливу на ефективність і доцільність інвестиційних операцій; 3) групування, порівняння та методу динамічних рядів для дослідження особливостей і тенденцій діяльності банківських установ на інвестиційному ринку; 4) економіко-математичного моделювання при розробленні пропозицій щодо формування оптимальної структури портфеля фінансових інструментів банківської установи.

*Інформаційну основу дослідження становлять:* наукові праці вітчизняних і зарубіжних економістів з теорії банківської справи, інвестування; науково-дослідні роботи з питань інвестиційної діяльності банківських установ та активізації роботи інвесторів з фінансовими інструментами; результати аналітичних досліджень рейтингових агентств; нормативно-правові акти, що регулюють діяльність банків в Україні та за кордоном; звітні дані щодо діяльності вітчизняних банків; офіційні статистичні дані Національного банку України, Асоціації українських банків, Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

**Наукова новизна отриманих результатів** полягає в обґрунтуванні теоретичних і практичних підходів до організації банківської діяльності на інвестиційному ринку, а саме:

*вперше:*

– запропоновано визначення інвестиційного портфеля фінансових інструментів (ІПФІ) як сукупності фінансових інструментів, придбаних у процесі інвестиційної діяльності банку. При цьому визначено, що основними складовими ІПФІ є цінні папери, похідні фінансові інструменти та інвестиції в асоційовані й дочірні компанії у сфері портфельного інвестування. Використання цієї дефініції дає змогу розширити розуміння складових інвестиційного портфеля з метою приведення структури інвестиційної діяльності банків до вимог міжнародних стандартів та фінансового ринку;

*удосконалено:*

– дефініцію фінансових інструментів як специфічних засобів фінансового ринку, які виступають зобов'язаннями у користувачів фінансових ресурсів та активами в їхніх розпорядників і сприяють обміну, розподілу та перерозподілу ресурсів, перебуваючи у вільному обігу на фінансовому ринку. На відміну від існуючих підходів пропонуване визначення розкриває економічний зміст фінансових інструментів відповідно до суб'єктів фінансового ринку, що здійснюють операції з ними;

– структуризацію фінансового ринку шляхом виокремлення сфери економічних відносин, де відбуваються процеси купівлі-продажу, обігу та обміну фінансових інструментів. Водночас визнано за доцільне розглядати цю сферу як ринок фінансових інструментів, що дасть змогу удосконалити їхній рух;

– підходи до організації інвестиційного процесу банку в контексті врахування напрямків руху інформаційних потоків у межах інвестиційного департаменту і банківської установи загалом при здійсненні інвестиційної діяльності. Розроблені схеми мають сприяти прийняттю ефективних інвестиційних рішень щодо вибору банком майбутніх секторів ринку, банківських продуктів та послуг, асортименту операцій на фінансовому ринку;

– порядок формування оптимального портфеля фінансових інструментів шляхом застосування побудованої економіко-математичної моделі, з допомогою якої за заданого рівня ризику можна сформувати оптимальний портфель фінансових інструментів з урахуванням ймовірності дохідності його складових й здійснювати моніторинг портфеля в мінливому економічному просторі;

*набули подальшого розвитку:*

– класифікація фінансових інструментів, до яких зараховано цінні папери, деривативи, новітні фінансові інструменти та інструменти кредитного і грошового ринків. При цьому виокремлено інвестиційні фінансові інструменти, які безпосередньо використовують в інвестиційній діяльності банків. Такий

підхід дасть змогу розширити основний масив об'єктів фінансового ринку, що сприятиме розширенню можливостей інвестування фінансових посередників;

– підходи до управління портфелем фінансових інструментів банку, при формуванні яких враховано результати факторного аналізу та дохідності портфеля від періоду володіння активами (HPR) до прийняття ефективних інвестиційних рішень. Використання пропонованих методів управління портфелем допомагає виявити вплив негативних факторів на дохідність портфеля і здійснити коректний метод оцінювання та порівняння дохідності від інвестицій, володіння якими передбачено на короткий період (до 1 року).

#### **Практичне значення отриманих результатів дослідження.**

Запропоновані в дисертації підходи, методи та отримані висновки є результатом виконання поставлених завдань, мають практичне значення для активізації використання фінансових інструментів у інвестиційній діяльності банків та включають такі положення: 1) пропозиції щодо вдосконалення діяльності інвестиційного департаменту банку з урахуванням спрямованості інформаційних потоків у межах банківської установи дозволяють оптимізувати внутрішню структуру банку для інвестиційної діяльності; 2) врахування результатів факторного аналізу та дохідності портфеля від періоду володіння активами мають практичну цінність при прийнятті інвестиційних рішень; 3) елементи поліпшення кількісного оцінювання інвестиційних ризиків банку, суть яких полягає у подальшому сценарному аналізі, а також врахування заданого рівня ризику і ймовірності дохідності різновидів фінансових активів сприяють формуванню оптимального портфеля фінансових інструментів; 4) рекомендації щодо використання в інвестиційній діяльності банків низки новітніх фінансових інструментів сприятимуть зростанню дохідності банківських установ, диверсифікації провадження активних операцій, досягненню допустимого рівня ризику для банків і активізації діяльності банківських установ на фондовому та фінансовому ринках.

Наукові результати та практичні рекомендації, сформульовані у дисертації, отримали схвальну оцінку, їх застосовують у практичній діяльності ПАТ



„Львів” (довідка № 988/6-08 від 13.05.2010 р.), ПАТ „Комерційний банк „Хрещатик” (довідка № 12-29/3490 від 31.05.2010 р.), АТ „УкрСиббанк” (довідка № 137-530/1487 від 13.05.2010р.).

Теоретичні положення і висновки дисертації використовують у навчальному процесі Тернопільського національного економічного університету (довідка № 126-38/1315 від 11.06.2010 р.).

**Особистий внесок здобувача.** Сформульовані у роботі наукові результати, висновки та пропозиції дисертант отримала самостійно. З наукових праць, опублікованих у співавторстві, в дисертації використані лише ті ідеї та положення, які є результатом власних розробок і розрахунків здобувача.

**Апробація результатів дисертації.** Окремі положення та результати дослідження пройшли апробацію й отримали позитивну оцінку на 11 науково-практичних конференціях, серед яких: Міжнародна науково-практична конференція „Фінансові ресурси регіону: організація та управління” (м. Івано-Франківськ, 9 – 11 листопада 2006 р.); III Всеукраїнська науково-практична конференція студентів, аспірантів та молодих вчених „Проблеми глобалізації та моделі стійкого розвитку економіки” (м. Луганськ, 21 – 23 березня 2007 р.); II Міжнародна науково-практична конференція „Науковий прогрес на межі тисячоліть – 2007” (м. Дніпропетровськ, 1 – 15 червня 2007 р.); III Всеукраїнська науково-практична конференція аспірантів та молодих вчених „Розвиток фінансово-кредитної системи України: здобутки, проблеми, перспективи” (м. Львів, 25 – 26 жовтня 2007 р.); IV Міжнародна науково-практична конференція „Освіта і наука без кордонів – 2008” (м. Перемишль, 7 – 15 грудня 2008 р.); IV, V, VI, VII, VIII Міжнародні науково-практичні конференції молодих вчених „Економічний і соціальний розвиток України в XXI столітті: національна ідентичність та тенденції глобалізації” (м. Тернопіль, 21 – 23 лютого 2007, 2008, 2009, 2010 рр.); I Міжнародна науково-практична конференція студентів, аспірантів та молодих вчених „Проблеми глобалізації та моделі стійкого розвитку економіки” (м. Луганськ, 25 – 27 березня 2009 р.);

Міжнародна науково-практична конференція „Фінансово-кредитний механізм активізації інвестиційного процесу” (м. Київ, 22 квітня 2010 р.).

**Публікації.** Основні положення та найважливіші результати дослідження викладено у 16 наукових публікаціях, у тому числі 7 публікацій – у наукових фахових виданнях (3,34 друк. арк.), 9 – в інших виданнях (1,4 друк. арк.). Загальний обсяг фахових публікацій становить 3,86 друк. арк., з яких 3,34 друк. арк. належать особисто авторові.

**Структура та обсяг дисертаційної роботи.** Дисертація складається зі вступу, трьох розділів, висновків, переліку використаних джерел і додатків. Робота викладена на 197 сторінках друкованого тексту, містить 19 таблиць, 31 рисунок та 11 додатків. Перелік використаних джерел налічує 217 найменувань на 20 сторінках.

## РОЗДІЛ 1

### ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ЗАСТОСУВАННЯ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ У ІНВЕСТИЦІЙНІЙ ДІЯЛЬНОСТІ БАНКІВ

#### 1.1. Економічна сутність фінансових інструментів

У ринковій моделі розвитку національної економіки важливу роль відіграють фінансовий ринок загалом та його інструментарій зокрема. Визначальним аспектом у процесі дослідження інвестиційної банківської діяльності є з'ясування суті фінансових інструментів. Вони – перспективні об'єкти дослідження проблем фінансового ринку, особливо актуальні нині. Однак у науковій економічній літературі проблема теоретичного визначення сутності фінансових інструментів розкрита недостатньо.

Вітчизняні й зарубіжні автори економічних досліджень досі не виробили єдиного підходу до вирішення питання про визначення суті фінансових інструментів та їх ролі й місця в економіці, насамперед на фінансовому ринку. Неоднозначне розуміння поняття „фінансовий інструмент” зумовлене, на наш погляд, значним розмаїттям як видів фінансових інструментів, так і операцій, що здійснюються із ними.

Нині інвестори та емітенти фінансових інструментів, якими є здебільшого банки та інші фінансові посередники й нефінансові компанії, а також органи регулювання і рейтингові агентства, прагнуть до поглибленого розуміння фінансових інструментів, а саме з'ясування їхнього значення для фінансового стану, результатів діяльності та руху грошових коштів компанії-емітента чи утримувача певного фінансового інструмента.

Насамперед для визначення сутності фінансових інструментів доцільно звернутися до міжнародної практики. Основними нормативними документами, що регулюють розкриття, визнання та оцінку фінансових інструментів, є Міжнародний стандарт бухгалтерського обліку 32 „Фінансові інструменти: розкриття та подання”, Міжнародний стандарт бухгалтерського обліку 39 „Фінансові інструменти: визнання та оцінка”, Міжнародний стандарт

фінансової звітності 7 „Фінансові інструменти: розкриття”, Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 13 „Фінансові інструменти” [115; 130].

Згідно з цими документами фінансовий інструмент – це будь-який контракт, що веде до виникнення (збільшення) фінансового активу в одного підприємства та фінансового зобов’язання або інструмента власного капіталу – в іншого [115]. Таке твердження, на нашу думку, потребує детальної класифікації та роз’яснення, про що йтиме у подальшому дослідженні.

Спроба уточнити сутність фінансових інструментів є у „Фінансовому словнику”, де стверджено: інструменти фінансові – різноманітні види ринкового фінансового продукту, зокрема цінні папери, грошові зобов’язання, валюта, ф’ючерси, опціони тощо [54, 197]. Однак це визначення, по-перше, не дає структурованої схеми та повноти розуміння сфери застосування фінансових інструментів, а по-друге, повного їх переліку. Для прикладу, такий актив банку, як довгостроковий інвестиційний кредит також підпадає під визначення фінансових інструментів згідно з МСБО, оскільки він, з одного боку, є фінансовим активом банку, котрий має змогу отримати в майбутньому певні доходи від його реалізації, а з другого – це фінансове зобов’язання іншого суб’єкта господарювання.

Узагальнене визначення фінансових інструментів подав О. Підхомний: фінансовий інструмент – це засіб обміну, розподілу і контролю ресурсів і (або) ризиків на основі реалізації відповідних прав та обов’язків. Під ризиком тут розуміють випадкову, за своєю природою, можливість втрати або приросту вартості капіталу [129, 11]. Такого роду підхід видається неприйнятним, оскільки не дає чіткого розуміння щодо майбутнього підходу класифікації згаданих об’єктів. Звичайно, будь-який фінансовий інструмент є ризиковим, однак варто відзначити, що під це твердження можуть підпадати й інші засоби обміну, які перебувають в обігу на фінансовому ринку. Такого підходу дотримується В. Ходаківська, котра розуміє фінансові інструменти як різноманітні фінансові документи, що обертаються на ринку, мають грошову вартість і за допомогою яких здійснюють операції на фінансовому ринку [185,

23]. Звичайно, фінансові інструменти є головними об'єктами на фінансовому ринку, і його функціонування без таких інструментів було б неможливим. Однак синонімізувати згадані об'єкти з „фінансовими документами” - неправильно. Адже до фінансових документів належать банківські, платіжні документи [135], або ж переказні векселі, прості векселі, чеки, платіжні розписки або інші документи, використовувані для одержання платежу грошима [108]. Тому для конкретизації об'єктів фінансового ринку вважаємо за доцільне вживати поняття „специфічні засоби, що перебувають в обігу на ринку”.

Згідно зі Законом України „Про цінні папери та фондовий ринок”, фінансові інструменти – це цінні папери, строкові контракти (форварди), строкові контракти на обмін (на певну дату в майбутньому) в разі залежності ціни від відсоткової ставки, валютного курсу чи фондового індексу (відсоткові, курсові чи індексні свопи), опціони, що дають право на купівлю або продаж будь-якого із зазначених фінансових інструментів, у тому числі тих, що передбачають грошову форму оплати (курсіві та відсоткові опціони)” [70].

Варто звернути увагу на те, що такої самої позиції при визначенні сутності фінансових інструментів дотримуються й організатори фондової торгівлі. Зокрема, у Правилах фондової біржі ПФТС зазначено, що при визначенні сутності фінансових інструментів вживають терміни згідно з чинними законодавчими актами. Така однозначність поглядів і трактувань сутності фінансових інструментів є надзвичайно позитивним явищем, оскільки не виникає колізій при здійсненні різноманітних операцій із ними.

Науковці Т. Семко, М. Руденко визначили фінансові інструменти на основі трактування грошового ринку як специфічного сектору ринку, де здійснюють купівлю-продаж грошей як специфічного товару. Саме продаж грошей, на думку цих авторів, виступає у формі передачі грошей їхніми власниками своїм контрагентам у тимчасове користування в обмін на фінансові інструменти, що дають їм можливість зберегти право власності на ці гроші, відновити право розпорядження ними й отримати процентний дохід. Отже, фінансові

інструменти – це зобов'язання покупців перед продавцями грошей [156, 29]. Саме таке трактування є, на наш погляд, найбільш вдалим, оскільки відображає реальну сутність і механізм обігу згаданих об'єктів, позаяк будь-який фінансовий інструмент таки служить фінансовим зобов'язанням у певного контрагента.

В основі фінансових інструментів – здебільшого отримання коштів або самі гроші в базових формах. Важливо те, що дані цінності є сукупністю прав і не існують у відриві від нормативної бази. Але найголовніше у визначенні сутності фінансових інструментів – пошук найбільш сприятливого та ефективного їх використання з точки зору підприємства.

Відтак, із урахуванням викладених положень, котрі формують комплексний підхід до вивчення фінансових інструментів як складної і багатогранної категорії, їхню сутність, на нашу думку, доцільно визначити наступним чином. Фінансові інструменти – це специфічні засоби фінансового ринку, які виступають зобов'язаннями у користувачів фінансових ресурсів та активами в їхніх розпорядників і сприяють обміну, розподілу та перерозподілу ресурсів, перебуваючи у вільному обігу на фінансовому ринку.

Особливостями фінансових інструментів, із урахуванням даного твердження, є те, що вони забезпечують перерозподіл фінансових ресурсів із вигодою для обох сторін: користувачів та розпорядників. Користувачами у даному випадку розуміємо суб'єктів фінансового ринку, які певного моменту мають потребу у вільних ресурсах і згодні за користування ними сплачувати певну плату чи винагороду, залежно від умов, що передбачає той чи інший фінансовий інструмент. Розпорядниками фінансових ресурсів вважаємо суб'єктів фінансового ринку, які в даного моменту, володіючи вільними фінансовими ресурсами, мають бажання і змогу віддати їх у користування за певну плату також відповідно до вимог конкретного фінансового інструменту на заздалегідь визначених умовах.

Основна мета використання фінансових інструментів згаданими суб'єктами фінансового ринку – економічна вигода чи певний зиск. Для

розпорядників фінансових ресурсів таким зиском є ефективне розміщення вільних коштів та одержання додаткових надходжень або отримання прав володіння чи управління (залежно від того які, фінансові інструменти перебувають у розпорядженні суб'єкта), а для користувачів – отримання додаткового доходу у вигляді прибутку від розширення своєї діяльності за рахунок коштів залучених за допомогою фінансових інструментів.

За призначенням фінансові інструменти – це, по-перше, фінансові документи, продаж або передача яких забезпечує отримання фінансових ресурсів, тобто засоби, за допомогою яких функціонує фінансова сфера; по-друге, носії інформації про грошові операції; по-третє, це різноманітні види ринкового продукту фінансової природи, що є фіксаторами майбутніх чи минулих фінансових подій [188, 3].

Ті чи інші форми торгівлі фінансовими зобов'язаннями виникли, на думку істориків, щонайменше до часів Римської імперії. Фінансові зобов'язання, що їх можна вважати прообразом сучасних фінансових інструментів, були ще в середні віки, і найвідоміший приклад – зобов'язання італійських міст-держав [41].

Доцільно зазначити, що можливості фінансових інструментів стосовно мобілізації й акумулювання фінансових ресурсів – не абсолютні, мають певні межі. Враховуючи суть фінансових інструментів та їхню роль у відтворювальному процесі, розрізняють економічні, часові, просторові, зовнішні та внутрішні, макро- й мікроекономічні, якісні та кількісні, перерозподільні, емісійні й інші межі їх використання. Кількісним виразом меж використання може бути реальний попит на фінансові інструменти, і, таким чином, динаміка дивіденду, відсотка або іншого інтересу стає основним показником порушення меж запозичень чи акумуляції власного капіталу.

Варто також виділити характерні ознаки, що, на нашу думку, мають бути притаманні фінансовим інструментам:

1. Фінансовий інструмент – це об’єкт, що має здатність обертатися, купуватися та продаватися на певному виді ринку, бути об’єктом усіх видів угод – специфічний товар.

2. За допомогою фінансового інструменту можна регулювати та контролювати певний вид ринку.

3. Даний фінансовий інструмент повинен мати певну цінність або цінність базового активу.

4. Певний фінансовий інструмент повинен мати право власності як на майно і здатність бути швидко реалізованим без істотних втрат для держателя, тобто служити ліквідним активом.

5. Певний фінансовий інструмент повинен мати закріплені певні права і правила обігу, містити передбачені законодавством реквізити, відсутність яких свідчить про їхню недійсність, і бути незмінними протягом усього часу його існування.

6. Фінансові інструменти мають виконувати низку функцій у процесі розширеного відтворення (додаток А).

Наведена інформація була б неповною і недосконалою, якби ми не подали класифікацію фінансових інструментів. Звернувшись до економічної літератури, ми зіткнулися з тим, що і законодавство [70;188], і більшість економістів [103; 106; 118; 125; 180] наводять класифікацію лише цінних паперів, як основного фінансового інструменту. Тому звернемося до Міжнародних стандартів бухгалтерського обліку.

Джерелом інформації щодо механізмів використання фінансових інструментів, їх обліку і розкриття у фінансовій звітності слугуватимуть: Міжнародні стандарти бухгалтерського обліку (МСБО) 32 „Фінансові інструменти: розкриття та подання”, 39 „Фінансові інструменти: визнання та оцінка”; та Положення (стандарти) бухгалтерського обліку (П(с)БО) 13 „Фінансові інструменти”, 12 „Фінансові інвестиції” [115; 130].

Для потреб фінансової звітності фінансові інструменти з 2005 р. за МСБО класифіковано за такими категоріями [115]:



⇒ I категорія: фінансові інструменти, що відображаються за справедливою вартістю з віднесенням різниці в оцінці на фінансові результати. Цю категорію формують інструменти, придбані з метою отримання прибутку від регулярних торговельних операцій, та інструменти, придбані з метою наступного продажу або перепродажу найближчим часом.

⇒ II категорія: позики і дебіторська заборгованість – це активи з фіксованими сумами виплат (або з такими сумами виплат, які можна визначити), що не котируються на активному ринку, за винятком тих, котрі установа має намір подати найближчим часом (такі інструменти класифікують як торгові).

⇒ III категорія: фінансові інструменти, утримувані до погашення, охоплює інструменти з фіксованими чи визначеними платежами та фіксованими термінами погашення, які установа має намір і спроможна утримувати до погашення.

⇒ IV категорія: фінансові інструменти, призначені для продажу. Сюди належать активи, що їх призначено для продажу, або котрі не класифікують як активи, віднесені до перших трьох категорій.

⇒ V категорія: інвестиції в асоційовані компанії – це інвестиції в асоційовані компанії, тобто компанії, в яких інвестор має суттєвий вплив, але які не є ні дочірніми, ні спільними підприємствами інвестора.

⇒ VI категорія: інвестиції в дочірні компанії. Її формують інвестиції в дочірні компанії, тобто компанії, що їх контролює інвестор.

Відповідно до Положення (стандарту) бухгалтерського обліку 13 „Фінансові інструменти” фінансові інструменти в бухгалтерському обліку поділяють на фінансові активи, фінансові зобов’язання, інструменти власного капіталу і похідні фінансові інструменти [130].

Фінансові активи охоплюють: грошові кошти, не обмежені для використання, та їхні еквіваленти; дебіторську заборгованість, не призначену для перепродажу; фінансові інвестиції, що утримуються до погашення; фінансові активи, призначені для перепродажу; інші фінансові активи. Також

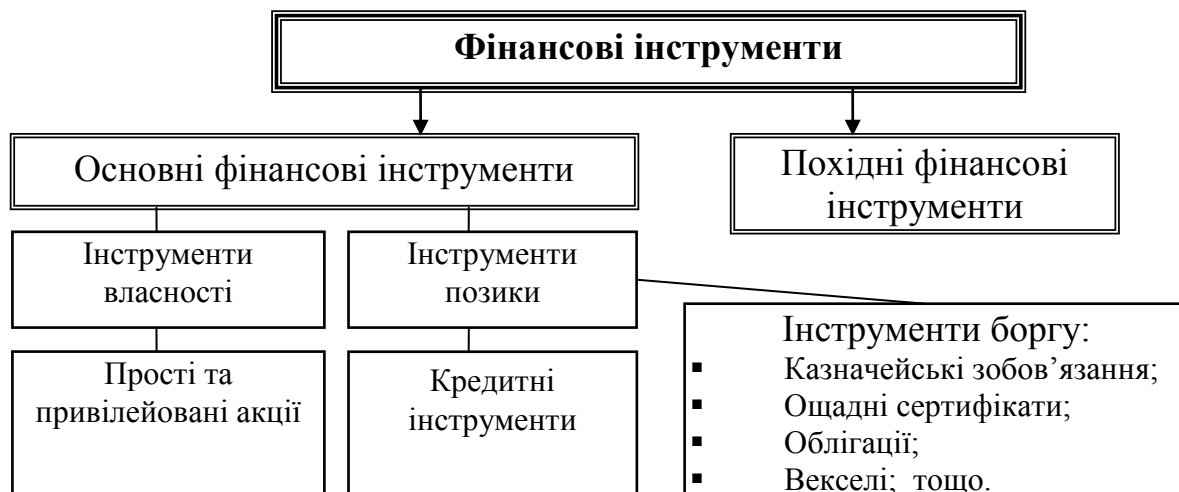
варто відзначити, що фінансовий актив – це контракт, котрий надає право отримати кошти або будь-який фінансовий актив від іншого підприємства; контракт, що надає право обмінюватися фінансовими інструментами з іншими підприємствами на потенційно вигідних умовах; інструмент власного капіталу іншого підприємства [130].

Фінансові зобов'язання охоплюють фінансові зобов'язання, призначені для перепродажу, та інші фінансові зобов'язання. Фінансове зобов'язання – це контрактний обов'язок: передати кошти або будь-який фінансовий актив іншому підприємству; обмінятися фінансовими інструментами з іншим підприємством на потенційно невідгідних умовах [130].

Інструмент власного капіталу – контракт, що підтверджує право на частку в активах підприємства, яка лишиться після віднімання суми всіх його зобов'язань. До інструментів власного капіталу належать прості акції, частки та інші види власного капіталу [130].

Похідний фінансовий інструмент – це контракт, розрахунки за яким здійснюватимуть у майбутньому; вартість якого змінюється внаслідок змін процентної ставки, курсу цінних паперів, валютного курсу, індексу цін, кредитного рейтингу (індексу) або інших змінних, що є базисними; який не потребує початкових інвестицій. Похідні фінансові інструменти охоплюють ф'ючерсні контракти, форвардні контракти та інші похідні фінансові інструменти [130].

На думку В. Шелудько, варто виділити дві групи фінансових інструментів: основні та похідні. Є дві категорії основних фінансових інструментів, які суттєво відрізняються надійністю щодо отриманого доходу, – інструменти позики (облігації, векселі, казначейські зобов'язання тощо) та інструменти власності (акції) (рис. 1.1.).



**Рис. 1.1. Класифікація фінансових інструментів [198]**

Аналогічну класифікацію фінансових інструментів пропонують Т. Семко та С. Руденко [156, 29]. На їх думку, фінансові інструменти доцільно класифікувати на неборгові та боргові. Під неборговими слід розуміти зобов'язання з надання права участі в управлінні діяльністю покупця грошей та в його доходах, завдяки чому за продавцем грошей зберігається не тільки право власності на них, а й певною мірою право розпоряджатися ними. До даного класу інструментів відносять акції, деривативні інструменти, страхові угоди тощо. Під борговими інструментами розуміють зобов'язання, за яким покупець грошей має повернути продавцеві отриману від нього суму і сплатити за нею дохід. Їх класифікують на депозитні зобов'язання, за якими продавці передають гроші у повне розпорядження покупцям за умови їх повернення і сплати доходу. Варто відзначити, що до цієї групи фінансових інструментів відносять поточні та строкові рахунки, депозитні й ощадні сертифікати, трастові вклади тощо. Другим напрямом класифікації є позичкові зобов'язання, за якими продавці, передаючи гроші покупцям, вносять певні обмеження в право розпоряджатися цими грошима. До цієї групи відносять кредитні угоди, облігації, векселі, бонди тощо. Такий напрям класифікації, на нашу думку, доцільний із точки зору економічної теорії і дає змогу ранжувати фінансові інструменти залежно від форми зобов'язань. Однак така класифікація не є перспективною з огляду на мінливість економічного середовища. Адже процес змін умов ринку може спричинити виникнення нових інструментів. До них слід

віднести насамперед облігації, конвертовані в акції. Цей вид цінних паперів виник під впливом бурхливої інфляції. Їх власники мають право перетворити борговий папір на „титул” власності, що дає дохід, який може змінюватись. Останнім часом поширилися конвертовані облігації, котрі можна будь-якого часу перетворити в акції у за бажанням кредитора [34, 36–37].

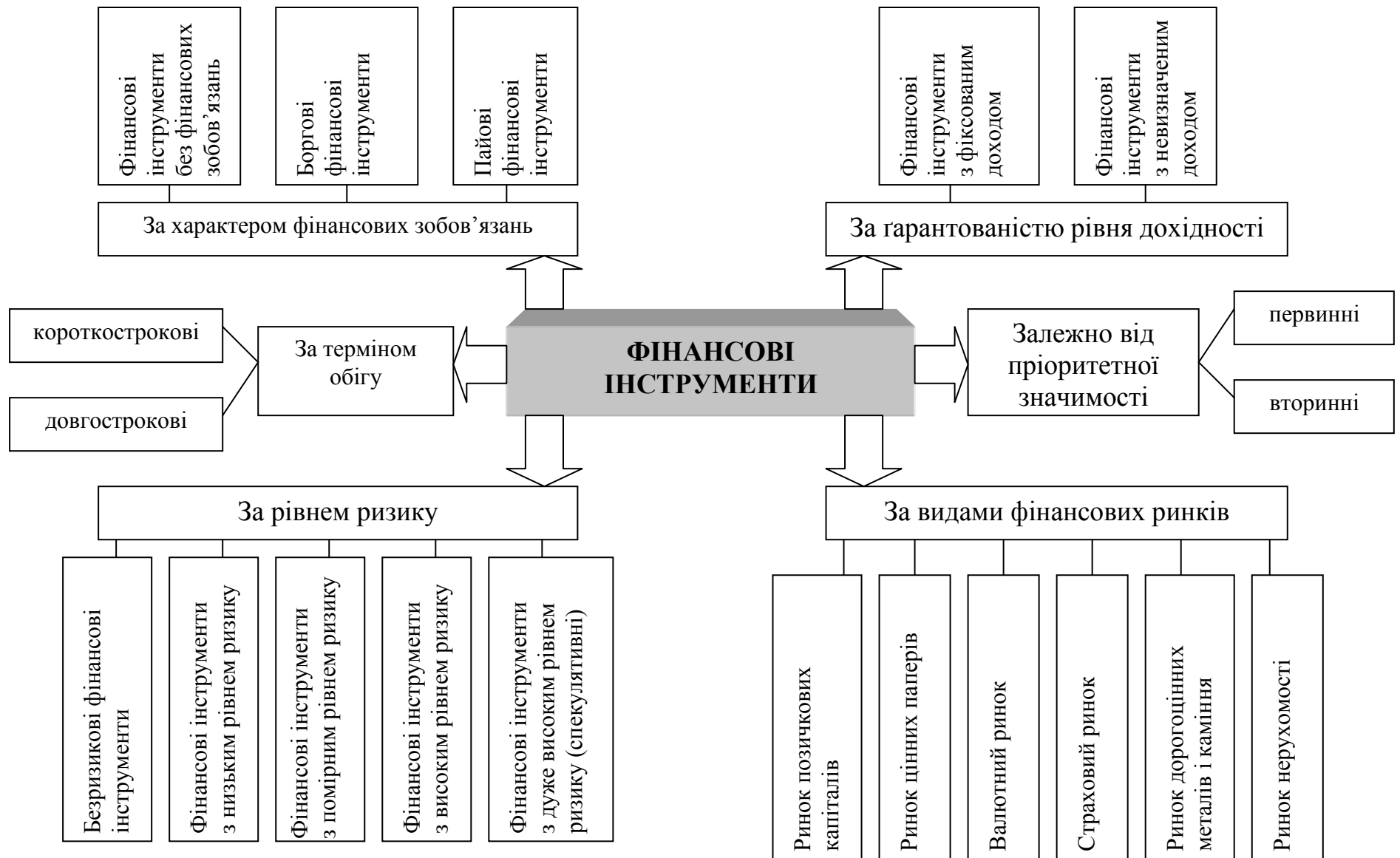
Як вважає В. Федоренко, фінансові інструменти варто поділити на:

- фінансові інструменти грошового ринку;
- фінансові інструменти ринку інвестицій [182, 165].

Однак, на нашу думку, згаданий поділ є недоречним, оскільки важко погодитись із таким підходом до класифікації ринків загалом, а отже, і фінансових інструментів, що перебувають в обігу. Ринок інвестицій за змістом є ринком капіталу. Говорячи про інструменти грошового ринку, зазначимо, що вони – складові ринку інвестицій. Адже інвестиціями вважають як довго-, так і короткострокові вкладення з метою одержання прибутку.

Вартує уваги, з огляду на повноту подання, класифікація фінансових інструментів, що її запропонувала В. Ходаківська (рис.1.2). Ця класифікація відображає поділ фінансових інструментів за найсуттєвішими загальними ознаками.

Кожну з розглянутих груп фінансових інструментів, своєю чергою, класифікують за специфічними ознаками, що відображають особливості їхнього випуску, обігу і погашення. Однак ми не можемо погодитись із всіма твердженнями, що їх подали ці автори. Для прикладу, вони вважають, що фінансові інструменти доцільно класифікувати за видами фінансових ринків. Та, однак, не всі інструменти перелічених видів ринків можна відносити до фінансових інструментів. Мова – про ринок дорогоцінних металів і каміння. Справді, нині об’єкти цього ринку (а саме дорогоцінні метали і каміння) є дуже привабливими інструментами інвестування, однак їх, враховуючи наведені визначення і трактування, не слід відносити саме до фінансових інструментів.

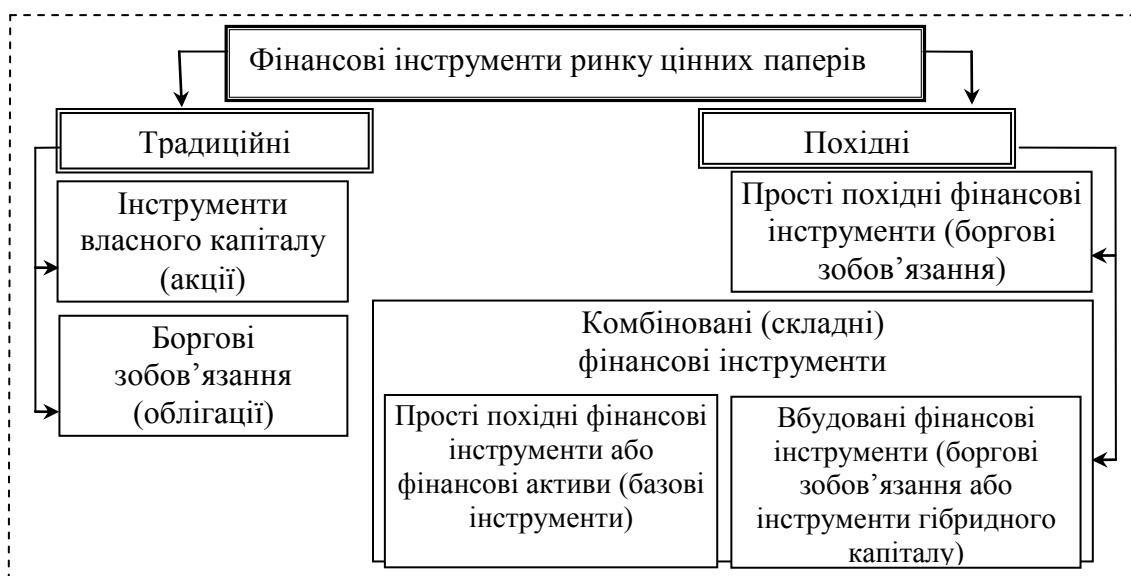


**Рис. 1.2. Класифікація фінансових інструментів\***

\*Склала автор за даними [185, 23–27]

Дорогоцінні метали і каміння є специфічним товаром ринку, але при їхній купівлі-продажу відбувається повне відчуження, і вони не виступають ні фінансовим активом, ні фінансовим зобов'язанням жодної зі сторін процедури купівлі-продажу. Ці інструменти можуть бути базовими активами похідних фінансових інструментів.

Проаналізувавши сучасну практику функціонування ринків цінних паперів, колектив авторів під керівництвом В. Міщенка розподілив усі фінансові інструменти на дві групи: традиційні фінансові інструменти і похідні, які, своєю чергою, можна розподілити на прості та комбіновані (складні) фінансові інструменти (рис. 1.3).



**Рис. 1.3. Класифікація видів фінансових інструментів [34, 33]**

Така класифікація фінансових інструментів є дещо дискусійною і навіть суперечливою, оскільки призводить до подвійної класифікації. Адже у запропонованій структурній схемі спостерігаємо віднесення простих похідних фінансових інструментів до похідних, коли мова йдеться про боргові зобов'язання, і до комбінованих складних, коли мова про базові інструменти. Тому таке бачення потребує уточнення стосовно підходів до класифікації фінансових інструментів.

Вимога щодо стабільності значно вирізняє банківську систему серед інших галузей економіки. Саме особливість банківської діяльності, що визначена дуалістичністю контрактів, котрі укладає будь-яка банківська установа

(депозитні та кредитні), фінансові контракти клієнтів (кредитні договори, договори застави та строкові кредитні договори) і той факт, що їхній продаж на ринку аналогічно акціям та облігаціям неможливий, спричинює необхідність трансформації фінансових контрактів і цінних паперів за обсягами, термінами та ступенем ризику, тобто виникнення інноваційних фінансових інструментів. Нові фінансові інструменти можуть бути класифіковані таким чином: [34, 31]

1. За цілями:

- фінансові інструменти, що зменшують вартість залучення або збільшують ефективність інвестицій;
- фінансові інструменти, що перерозподіляють ринкові ризики;
- фінансові інструменти, що зменшують тиск регулятивних, бухгалтерських і податкових обмежень;
- фінансові інструменти, які покликані ефективно використати сегментованість чи неефективність ринків.

2. За видами інструментів:

- фінансові інструменти, базовані на „технології” форвардів і свопів;
- фінансові інструменти, засновані на опціонних „технологіях”;
- боргові фінансові інструменти.

3. За операційно продуктивним принципом:

- фінансові інструменти, побудовані на продуктах споживання та цінних паперах;
- фінансові інструменти, побудовані на фінансових процесах;
- фінансові інструменти, побудовані на фінансових стратегіях та рішеннях.

Варто погодитись із твердженням учених-економістів, що останній наведений принцип класифікації можна вважати найадекватнішим для розуміння сутності та можливості застосування того чи іншого фінансового інструменту. Це пояснюється насамперед тим, що запропонована класифікація відображає ступінь їхньої універсальності й складності. Фінансові інструменти, побудовані на продуктах споживання та цінних паперах, є найпростішими й застосовуваними завдяки їхній наявності на біржі, доступності для багатьох

споживачів. А фінансові процеси, особливо фінансові стратегії та рішення, є складними, останні – індивідуальними, тобто потребують унікальних умов і параметрів емісії.

Як науковий напрямок вчення про фінансові інструменти виникають в Україні на основі знань і нормативних положень про цінні папери. Цей матеріал швидко накопичувався в умовах українських реалій приватизації шляхом акціонування й значного поширення облігаційних позик. І сьогодні цінні папери вважають основним масивом фінансових інструментів.

Згідно із Законом України „Про цінні папери і фондовий ринок” цінні папери – документи встановленої форми з відповідними реквізитами, що посвідчують грошові або інші майнові права, визначають стосунки особи, яка їх розмістила (видала), і власника, та передбачають виконання зобов’язань згідно з умовами їх розміщення, а також можливість передачі прав, що впливають із цих документів, іншим особам [70].

Цінні папери завдяки їхній обіговості можна використовувати, з певними обмеженнями, як засіб розрахунків, але це радше побічний ефект, аніж мета. Цінні папери є результатом фінансової „революції”, завданням якої було побудувати процес інвестування й кредитування на основі схем традиційних спотових ринків реальних товарів – капіталовкладення стають подібними до звичайних угод на придбання певного товару. І цінність таких товарів вимірюється вартістю доходів, які вони дають. Точніше, вартість фінансового активу – це сума „викупу ренти”, тобто вартість усіх майбутніх доходів, що пов’язані з володінням певним цінним папером. Остання вартість залежить від великої кількості факторів, які важко точно врахувати при оцінці цінного паперу (найзначнішими серед них є, до речі, ризик і премія за ліквідність) [101, 156].

Згідно з Цивільним кодексом України в цивільному обороті можуть перебувати такі групи цінних паперів:

1) пайові, що засвідчують участь у статутному капіталі, надають їх власникам право на участь в управлінні емітентом та отримання частини



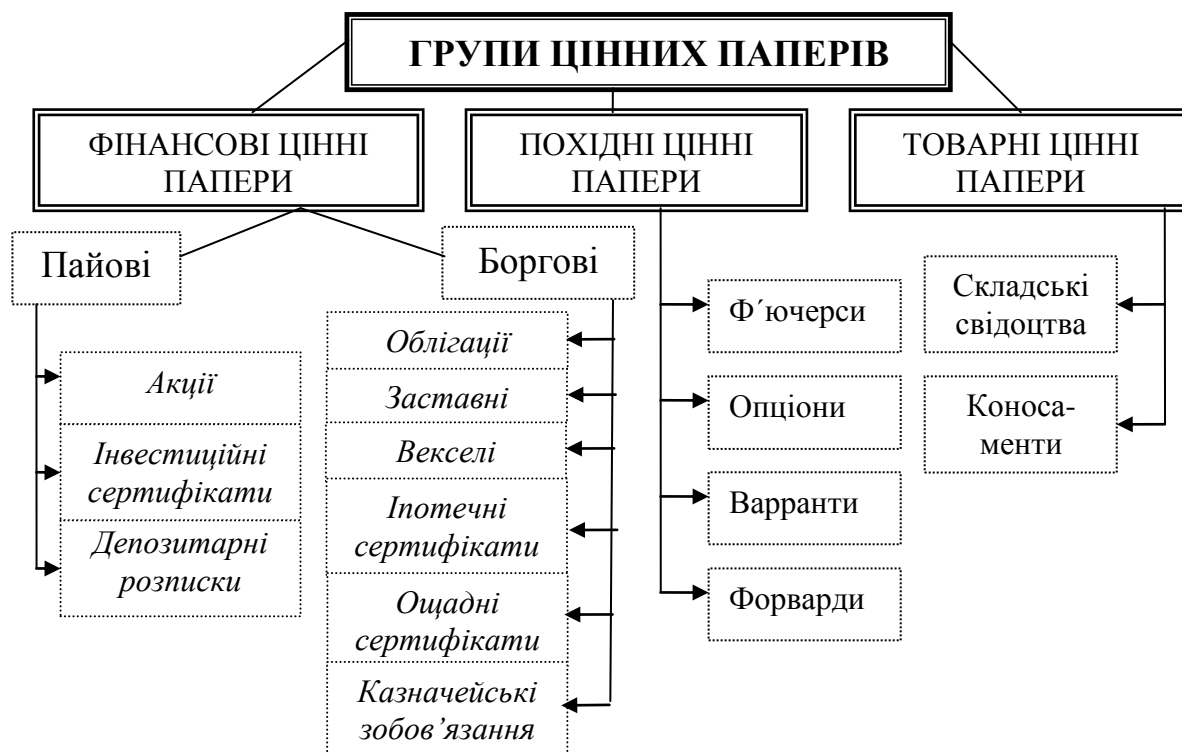
прибутку, зокрема у вигляді дивідендів, і частини майна при ліквідації емітента;

2) боргові, що засвідчують відносини позики і передбачають зобов'язання емітента сплатити у визначений строк кошти, відповідно до зобов'язання;

3) похідні, механізм випуску та обігу яких пов'язаний із правом на придбання чи продаж протягом терміну, встановленого договором, цінних паперів, інших фінансових та (або) товарних ресурсів;

4) товаророзпорядчі, що надають їх держателю право розпоряджатися майном, зазначеним у цих документах [186].

Зважаючи на це, найповнішу класифікацію цінних паперів запропонували Р. Тиркало та І. Кравчук. Вони вважають за доцільне доповнити перелік наявних цінних паперів, що можуть бути випущені в Україні, а також об'єднати їх у групи відповідно до Цивільного кодексу України. При цьому боргові та пайові цінні папери варто об'єднати у фінансові цінні папери (рис. 1.4).



**Рис. 1.4. Класифікація цінних паперів за їх економічним змістом [180, 12]**

Результатом пошуку адекватного сприйняття фінансових інструментів є наявність багатьох підходів до їхнього структурування і класифікації за видами. Однак, як згідно наведеного аналізу, можемо стверджувати, що цінні папери є

основним масивом фінансових інструментів. Про це свідчить той факт, що і на законодавчому рівні, й у наукових колах учені намагаються здійснювати економічний аналіз лише цінних паперів. Окрім того, складається стереотип, що до фінансових інструментів відносять лише цінні папери та їхні похідні. Однак вважаємо, що стосовно похідних цінних паперів доречніше було б використовувати твердження „деривативи”, та цілком логічно відносити їх до фінансових інструментів. Адже нині економічна ситуація і темпи розвитку фінансового ринку потребують нових видів фінансових інструментів, які цінними паперами вже й важко назвати. Це стосується, зокрема, кредитних свопів, деривативів, іпотечних паперів, породжених синтетичною сек’юритизацією, гібридних фінансових інструментів та ін.

Варто звернути увагу також на те, що фінансові інструменти часто вважають синонімами з цінними паперами. Однак доцільно стверджувати, що наведені аргументи доводять протилежне. Тому вважаємо, що поняття „фінансові інструменти” є набагато ширшим, аніж цінні папери. Останні належать до фінансових інструментів та є їх лівовою часткою, однак аналогом у реаліях сьогодення бути не можуть. Ще одна відмінність між поняттями „фінансові інструменти” та „цінні папери” це те, що останні обертаються лише на ринку цінних паперів, а інші виходять за його межі, й сферою їх обігу слугує фінансовий ринок загалом.

Отже, логічним завершенням полеміки вважаємо перелік об’єктів фінансового ринку, що, на нашу думку, є фінансовими інструментами (рис. 1.5).

Однак відповідно до напрямку дослідження необхідно виділити фінансові інструменти, що їх використовують безпосередньо в інвестиційній діяльності банків. Із наведеного переліку інвестиційними фінансовими інструментами, що, на нашу думку, є об’єктами банківських інвестицій, вважатимемо цінні папери, деривативи та новітні фінансові інструменти. Що ж стосується інших, зокрема фінансових інструментів кредитного та грошового ринків, то варто відзначити, що будь-який із цих інструментів має специфічну сферу обігу і подальший їх

аналіз не стосується теми дисертаційної роботи. Ведучи мову про фінансові інструменти кредитного ринку, зокрема різного роду кредитні угоди, варто зауважити, що враховуючи специфіку цих інструментів, їх доцільно віднести до необігових, коли емісію здійснюють у кожному випадку на індивідуальних засадах із чітким викладенням умов дії фінансового інструменту, котрі, як правило, не передбачають вторинного обігу.



**Рис. 1.5. Класифікація фінансових інструментів за характером ринку їх обігу\***

\* Склала автор

Загалом підходи до визначення сутності й класифікації фінансових інструментів є надзвичайно актуальними і важливими у період становлення фінансового ринку України. Виникнення якісно нових фінансових інструментів буде особливо зумовлено світовою фінансовою кризою. А з огляду на те, що цінні папери є нині в Україні найпоширенішими фінансовими інструментами, поглиблений їх аналіз сьогодні є вкрай важливий і актуальний.

## **1.2. Фінансовий ринок – специфічна сфера обігу фінансових інструментів**

Фінансовий ринок – одна з найважливіших сфер національної економіки. Він здатний забезпечити накопичення і розподіл ресурсів і взаємодію їх виробників та споживачів. Фінансовий ринок, поряд із великою кількістю

інших ринків, що взаємодіють між собою, є складовою загального ринкового простору.

В економічній літературі єдиного підходу до визначення сутності „фінансового ринку” нема, незважаючи на те, що цьому питанню приділено багато уваги. До того ж, у розв’язанні цієї проблеми є чимало суперечностей. Це пояснюється мінливістю економічного середовища загалом та особливостями діяльності суб’єктів і об’єктів цього ринку зокрема.

Проаналізуємо окремі точки зору дослідників з цього питання.

В. Опарін зауважує, що „фінансовий ринок – це сукупність обмінно-перерозподільчих відносин, пов’язаних із процесами купівлі-продажу фінансових ресурсів, необхідних для здійснення виробничої та фінансової діяльності” [122, 207].

О. Василик пояснює функціонування фінансового ринку як ланки фінансової системи для створення і використання відповідних фондів фінансових ресурсів [24, 25].

В. Торкановський стверджує, що фінансовий ринок як сукупність усіх грошових ресурсів країни, що перебувають у постійному русі, розподілі та перерозподілі [153, с. 7].

Ф. Мишкін вважає, що фінансовими ринками слід вважати такі, на яких „відбувається перекачування ресурсів від тих людей, в яких спостерігається надлишок ресурсів, до тих, у кого їх не вистачає” [114, 24].

В. Корнєєв вважає, що сутність фінансового ринку доцільно визначати у динаміці як сферу кругообігу і перерозподілу фінансового капіталу між відповідними постачальниками й споживачами за допомогою послуг різних інфраструктурних та регулятивних установ при формуванні пропозиції і задоволенні попиту на фінансовий капітал (на власність чи довірче користування активами) [88, 26].

Усі наведені визначення з розкриття сутності фінансового ринку зводяться до поглядів про те, що предметом обміну й розподілу на цьому ринку є фінансові чи грошові ресурси, або ж фінансовий капітал. Однак, на нашу

думку, обмежуватися лише цим - недостатньо, оскільки капітал та ресурси переливаються за допомогою фінансових інструментів, при цьому здійснюється обіг фінансових послуг. Також варто звернути увагу на те, що фінансовий ринок – це специфічна сфера економічних відносин, спроможна породжувати і створювати новітні фінансові інструменти, та й, зрештою, фінансові ресурси, тому варто було б відзначати не лише рух, розподіл чи перерозподіл, а й можливість створення нових об'єктів.

Інші автори як предмет торгівлі розглядають не фінансові ресурси, а фінансові активи [185, 18] й ототожнюють фінансові активи та фінансові послуги [185, 21]. Однак таке ототожнення неправильне, оскільки фінансові послуги – це операції з фінансовими активами в інтересах третіх осіб [69]. Це свідчить про те, що фінансові активи є складовими фінансової послуги та інструментами її реалізації. Доречнішим було б виокремити об'єктами фінансового ринку і фінансові активи, і фінансові послуги, а не синонімізувати ці поняття.

В. Шелудько, як і колектив авторів під орудою О. Мозгового, стверджують, що фінансовий ринок – це система економічних і правових відносин, пов'язаних із купівлею-продажем або випуском та обігом фінансових активів [198, 15; 116, 75].

Колектив авторів – М. Колісник, О. Маслак та Є. Романів – вважають, що фінансовий ринок – це особлива, притаманна тільки ринковій економіці сфера економічних взаємин, де здійснюють купівлю-продаж, розподіл і перерозподіл фінансових активів країни між сферами економіки [85, 3].

О. Мертенс визначив фінансовий ринок як „механізм торгівлі фінансовими активами” [110, 56].

Аналогічне твердження, що „фінансовий ринок забезпечує механізми для створення і обміну фінансовими активами” є у Ф. Фабоцці [181, 15].

Проаналізувавши наведені визначення, можна стверджувати, що представники різних наукових шкіл спрямовують свої погляди на фінансовий ринок як сферу торгівлі фінансовими активами. Однак слід відзначити, що

фінансовий ринок є, на нашу думку, ширшим поняттям, аніж сфера обігу лише фінансових активів, Він служить сферою обігу більш потужного інструментарію – фінансових інструментів. Саме тому необхідно чітко розмежувати поняття „фінансові активи” та „фінансові інструменти”, про що мова йтиме у подальшому дослідженні.

І. Бланк вважає, що фінансовий ринок є ринком, на якому об'єктом купівлі-продажу виступають різноманітні фінансові інструменти та фінансові послуги [18, 496]. У даному визначенні його автор об'єктами фінансового ринку називав фінансові інструменти та фінансові послуги. Однак ці поняття не належать до однієї групової категорії. Фінансові послуги об'єднують інтереси учасників ринку через взаємне користування фінансовими інструментами. В. Корнеєв вважає, що за змістовною сутністю фінансові інструменти відповідають на питання – як використовувати засоби праці на фінансовому ринку, а фінансові послуги – як використовують ті чи інші інструменти під час реалізації фінансової угоди (операції) [88, 24]. Саме тому найоптимальнішими об'єктами фінансового ринку є лише фінансові інструменти.

На думку О. Підхомного, найбільш правильно вважати предметом торгівлі на фінансових ринках фінансові інструменти, оскільки у цьому понятті синтезовані властивості як фінансових зобов'язань (фінансових ресурсів), так і фінансових активів [129]. Ми погоджуємось із таким твердженням, оскільки лише фінансові активи не спроможні задовольнити сферу обігу, яку обслуговує фінансовий ринок.

А. Свечкіна запропонувала під поняттям „фінансовий ринок” розуміти системне утворення, сутністю якого є перерозподіл грошових накопичень між кредиторами і позичальниками [155, 6]. З огляду на таке трактування варто відзначити, що перерозподіл грошових накопичень між кредиторами і позичальниками здатні забезпечити саме фінансові інструменти, а тому доцільно стверджувати, що на фінансовому ринку об'єктами обігу слід вважати фінансові інструменти.

В. Павлов, І. Пилипенко та І. Кривов'язюк фінансовий ринок окреслили як „...особливий сектор господарювання, пов'язаний з обігом цінних паперів, кредитних ресурсів, валютних коштів та інших фінансових інструментів” [125, 5].

Р. Мілер і Д. Ван-Хуз ототожнюють фінансові ринки з ринками фінансових інструментів, вважаючи, що це ринки, на яких торгують фінансовими інструментами [112, 104].

Як бачимо з наведеного аналізу, ця група авторів стверджує, що фінансовий ринок є сферою обігу фінансових інструментів, які на сучасному етапі розвитку ринкових відносин спроможні задовольнити всі вимоги фінансового ринку зокрема і ринкових відносин загалом.

У деяких визначеннях наголшують на інституційній структурі фінансового ринку, розглядаючи його як мережу спеціальних інституцій [24, 321; 54, 415; 122, 209].

Можна натрапити на визначення фінансового ринку з урахуванням кола його учасників. В одному з них фінансовий ринок розглянутий як специфічні відносини між населенням, виробниками і державою [185, 19].

Отже, підсумовуючи викладене, встановлено, що при визначенні сутності фінансового ринку різні автори беруть до уваги такі аспекти цього явища: предмет обміну і (або) розподілу (перерозподілу); коло учасників; інституційна структура; системний характер; роль в управлінні грошовими потоками; частина загальноринкового простору. З огляду на це вважаємо за необхідність формування визначення, яке б максимально повно охоплювало перелічені аспекти. Звідси, фінансовий ринок – це специфічна сфера економічних відносин між суб'єктами ринку з приводу руху фінансових інструментів, фінансових активів та фінансових ресурсів (купівля-продаж, випуск, обіг), де проявляються всі елементи даної сфери (попит, пропозиція, ціна, конкуренція). Дане визначення дає змогу найповніше охарактеризувати одну з найважливіших сфер ринкової економіки. Однак, зважаючи на те, що процес розвитку фінансового ринку є безперервним, виникають нові інструменти та чинники,

що впливають на його функціонування, а також багатогранність цієї категорії, то однозначного тлумачення і немає. Найважливішим у даному твердженні для нашого дослідження є те, що фінансовий ринок виокремлено як специфічну сферу обігу насамперед саме фінансових інструментів, що довів здійснений вище аналіз публікацій.

Із огляду на окреслені тези варто чітко розмежувати поняття „фінансовий актив” та „фінансовий інструмент”. Фінансові активи – це сукупність майнових і немайнових прав їх власників, що можуть бути реалізовані в майбутньому з отримання певного доходу [88, 22]. До фінансових активів, як визначено у статті 1 Закону України „Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг”, відносять грошові кошти, цінні папери, боргові зобов’язання і право вимоги боргу, що не віднесені до цінних паперів [69]. Своєю чергою, фінансовий інструмент згідно зі стандартом бухгалтерського обліку № 13 – це контракт, що одночасно призводить до визначення (збільшення) фінансового активу в одного підприємства і фінансового зобов’язання чи інструмента власного капіталу – в іншого [130]. До схожої полеміки вдався В. Корнєєв у монографії „Кредитні та інвестиційні потоки капіталу на фінансових ринках”. Він стверджує, що „різновиди фінансових інструментів збігаються з видами фінансових активів, і саме в цьому – синонімічність згаданих понять” [88, 23]. Однак вважаємо, що синонімізувати їх недоречно, тому й недоречно стверджувати, що на фінансовому ринку відбувається рух фінансових активів. Вони обертаються доти, доки не стали об’єктами купівлі-продажу. Адже в результаті такої операції зразу ж виникають певні фінансові зобов’язання з одного боку, а фінансові активи залишаються або переходять до іншої сторони. Крім того, доцільно відзначити, що фінансовий інструмент – це складна економічна категорія, котра відображає економічні відносини кількох суб’єктів господарювання. Це підтверджується з визначення сутності фінансових інструментів, поданої у МСБО. Більше того, подано класифікацію як фінансових активів, так і фінансових зобов’язань. Із урахуванням цього можна стверджувати, що фінансові активи, в частині



виникнення двохсторонніх відносин при здійсненні операцій із ними, є складовою фінансових інструментів.

Зважаючи на те, що фінансовий ринок є специфічною сферою обігу фінансових інструментів, вважаємо за потрібне проаналізувати підходи до структуризації фінансового ринку. Цьому питанню в економічній літературі відведено особливе місце, бо єдиної загально визнаної структури фінансового ринку ще нема, та й не може бути, зважаючи на багатогранність цієї категорії.

Існують різноманітні ознаки та умови класифікації фінансового ринку. Зокрема:

- 1) за умовами передавання фінансових ресурсів: ринок позикового капіталу; ринок акціонерного капіталу.
- 2) за новизною фінансових інструментів, що пропонують для продажу: первинний; вторинний.
- 3) за місцем торгівлі об'єктами фінансового ринку: біржовий; позабіржовий.
- 4) за терміном обігу та формою об'єктів: грошовий ринок; ринок капіталів.

У світовій практиці оптимальна структура фінансового ринку визначається двома основними ознаками – часовою та інституційною. Відповідно до часової ознаки ринок поділяється на два основних елементи: грошовий ринок (ринок короткострокових капіталів або грошових коштів, що виступають у платіжних засобах) і ринок середньострокових та довгострокових капіталів (або грошових коштів), що є представниками інвестиційного фактора у розвитку економіки.

Проаналізувавши різноманітні підходи до структуризації фінансового ринку, вважаємо, що в основі первинного його поділу мають бути групи об'єктів фінансового ринку. Такими об'єктами, на думку вчених-економістів різноманітних наукових шкіл, є фінансові активи, фінансові ресурси та фінансові інструменти (різницю між цими поняттями було встановлено дещо раніше). Вважаємо за необхідність виокремити сферу обігу щодо кожного з видів об'єктів фінансового ринку, а саме ринок фінансових ресурсів, ринок фінансових активів та ринок фінансових інструментів. Варто зауважити, що в економічній літературі часто ототожнюють фінансовий ринок із ринком

фінансових активів, або ж із ринком фінансових ресурсів, однак вважаємо це недоречним із огляду на проведений вище аналіз об'єктів фінансового ринку. Якщо ж взяти до уваги фінансові інструменти, то сфера обігу даних об'єктів не відображена в сучасній вітчизняній економічній літературі й практиці. Виокремлювати такий сегмент фінансового ринку як ринок фінансових інструментів пропонуємо з метою чіткішого розуміння сутності фінансових інструментів, а також для розмежування об'єктів фінансового ринку.

Отже, дослідження особливостей функціонування фінансового ринку в структурі ринкових відносин дає змогу виявити, що фінансовий ринок – це складна система, оскільки йому властиві основні системні характеристики: комплексність, динамічність, структурність, цілісність, ієрархічність, самоорганізованість, керованість, відкритість.

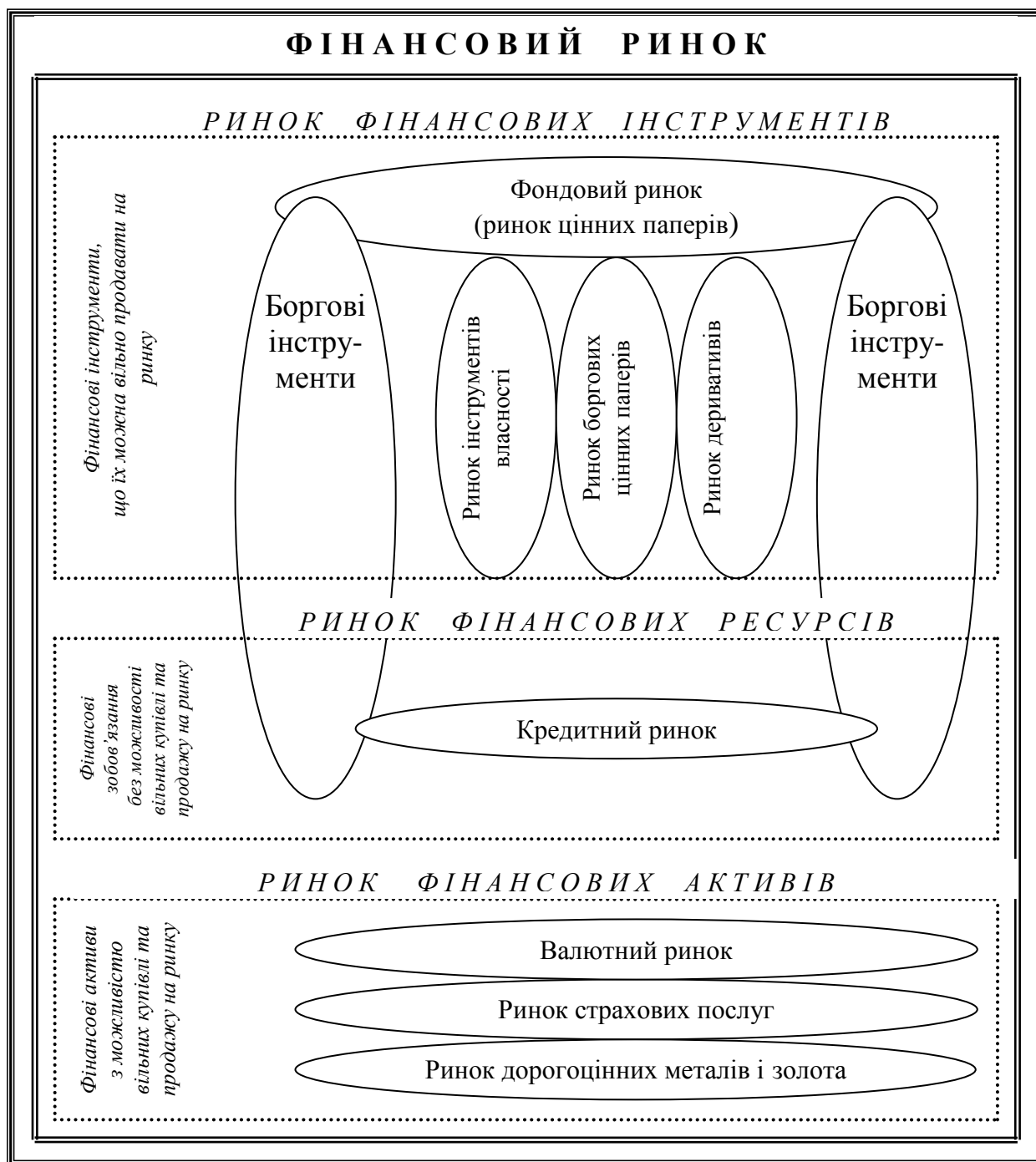
Поняття „ринок фінансових інструментів” відображено у міжнародній економічній літературі й затверджено документально, зокрема у Директиві ЄС 2004/39 „Про ринки фінансових інструментів”. У даній директиві увага зосереджена на специфіці класифікації та сфері обігу фінансових інструментів, оскільки їх вважають об'єктами цього ринку.

Зарубіжні вчені Р. Міллер та Д. Ван-Хуз переконані, що фінансові інструменти є об'єктами торгівлі саме на ринках фінансових інструментів [112].

Отже, вважаємо за доцільне в структурі фінансового ринку виокремити сферу економічних відносин, на якій здійснюють створення, купівлю-продаж, обіг та обмін фінансовими інструментами і вважати її ринком фінансових інструментів.

Варто також відзначити, що поняття фінансового ринку та ринку фінансових інструментів недоцільно ототожнювати, оскільки на фінансовому ринку обертаються й інші, крім фінансових інструментів, об'єкти, зокрема фінансові послуги, фінансові активи та об'єкти купівлі-продажу, що не стосуються фінансових інструментів.

Логічним завершенням даної частини дослідження, буде відображення структури фінансового ринку у такому форматі (рис. 1.6).



**Рис. 1.6. Структура фінансового ринку\***

\* Склала автор

Активність функціонування фінансового ринку сьогодні є одним із чинників, що свідчить про успішність розвитку всієї економічної системи країни. У різних країнах цей ринок має особливості фінансових інструментів, що їх використовують на ньому, інституціональних інвесторів, які беруть участь в його організації, впливу державних органів, котрі регулюють ринок за допомогою нормативних обмежень, тощо. Сучасний фінансовий ринок України перебуває на етапі становлення і не може конкурувати навіть із ринками

сусідніх держав, не кажучи вже про загальноновизнаних лідерів, таких, як США, Японія, Велика Британія, Франція та інших. У цілому фінансовий ринок України досить відокремлений від інших фінансових ринків, і сьогодні його інтеграція в систему міжнародних фінансових ринків тільки розпочинається.

Зважаючи на аналіз сутності та структури фінансового ринку, зауважимо, що більшість фінансових інструментів, котрі є об'єктом нашого дослідження, обертаються на фондовому ринку. У різноманітних дослідженнях учені ототожнюють фінансові інструменти з цінними паперами та їхніми похідними. Полеміку з цього приводу проведено у п. 1.1, саме тому маємо право стверджувати, що основний масив фінансових інструментів становлять цінні папери та їхні похідні, котрі є об'єктами фондового ринку. На підставі викладеного можемо вважати, що фондовий ринок – це основний сегмент фінансового ринку в частині полеміки щодо обігу фінансових інструментів.

Щоб зрозуміти значення ступеня розвитку фондового ринку для економіки, необхідно з'ясувати сутність ринку цінних паперів. У вітчизняній економічній літературі під терміном „фондовий ринок” найчастіше розуміють саме ринок цінних паперів. Проте щодо рівнозначності понять „фондовий ринок” і „ринок цінних паперів” єдиної точки зору нема. Приміром, тотожним це поняття подано у Законі України „Про цінні папери та фондовий ринок”, в якому зокрема зазначено: фондовий ринок (ринок цінних паперів) – сукупність учасників фондового ринку та правовідносин між ними щодо розміщення, обігу та обліку цінних паперів і похідних (деривативів) [70]. На нашу думку, важливим є законодавче визначення даного твердження, тому в своїй роботі ми будемо дотримуватися саме цієї думки.

Оскільки цінні папери формують певний тип економічних ресурсів і закріплюють права на сукупність інших ресурсів, їх можна у певному сенсі називати фондовими цінностями, а ринок, на якому вони обертаються, – ринком фондових цінностей або фондовим ринком. З іншого боку, виникнення класичних цінних паперів було пов'язано з бажанням емітента залучити ресурси, щоб утворити фонди грошових коштів певного призначення.

На думку Б. Рубцева [22, 23], термін „фондовий ринок” походить від французького „fonds” або англійського „funds”, що можна перекласти як грошовий капітал. Однак термін „fonds” у західній термінології трапляється дуже рідко; переважно використовують іншу дефініцію – „stock”, що перекладають як „акція” або „фонд”. Звідси походить поняття фондової біржі (stock market). Проте сьогодні у США під терміном „stock market” розуміють тільки ринок акцій.

Особливістю поняття „фондовий ринок” є те, що цей ринок, із одного боку, становив систему економічних відносин щодо обміну, в центрі якого – товар „цінні папери” (він є дублікатом прав на різного роду ресурси, насамперед позичкову вартість), із іншого боку, фондовий ринок – це система інститутів, із яких він складається (емітенти, інвестори, брокерські та дилерські установи, організаційнооформлені ринки, ринкова інфраструктура, механізм взаємодії між ними тощо).

Відповідно до концепції функціонування і розвитку фондового ринку в Україні, фондовий ринок – це багатофункціональна система, яка сприяє акумулюванню капіталу для інвестицій у соціальну і виробничу сфери, структурній перебудові економіки, позитивній динаміці соціальної структури суспільства, підвищенню добробуту громадян за рахунок володіння та вільного розпорядження цінними паперами (ЦП), підготовленості населення до ринкових відносин [133, 13].

Таким чином, підсумовуючи, можна зазначити, що за загальноприйнятим у вітчизняній і зарубіжній літературі визначенням фондовий ринок (ринок цінних паперів) – це ринок, на якому відбувається купівля-продаж пайових, боргових та похідних цінних паперів. Він є сегментом як грошового ринку (на якому здійснюють короткострокові запозичення – до 1 року), так і ринку капіталу (на якому обертаються акції, а також середньо- та довгострокові боргові інструменти). Важливим завданням фондового ринку є створення умов, за яких інвестор може будь-якого часу повернути вкладені в цінні папери грошові

кошти шляхом продажу таких цінних паперів. Якщо фондовий ринок виконує це завдання, його називають ліквідним.

Ринок цінних паперів – особлива форма торгівлі фінансовими ресурсами, сутність якої полягає у випуску та обігу цінних паперів. Ринок цінних паперів становить доволі розгалужену сукупність суспільних відносин, у т. ч. з державним та інституційно-правовим їхнім регулюванням.

Цінні папери можна випускати для первинного розміщення на ринку та обігу на ньому. Вони служать об'єктами застави і страхування, є предметом укладання строкових контрактів та об'єктами інших операцій. Таким чином, різноманітність цінних паперів і операцій, що з ними проводять, визначають склад учасників ринку цінних паперів, специфіку функціонування й регулювання їхньої діяльності.

Незважаючи на позитивні зрушення, суттєвим недоліком законотворчої роботи була і є відсутність чіткого визначення типу моделі, за якою має розвиватися фондовий ринок України. Нині структуру фондового ринку України становлять: органи та організації регулювання, емітенти, інвестори й інституційні інфраструктури.

Значну питому вагу в розвитку фондового ринку займають банки. Адже вони є єдиними універсальними учасниками фондового ринку і мають змогу поєднувати комерційні та інвестиційні операції. Звичайно, більшість банківських установ працюють переважно із кредитуванням, однак ми вважаємо, що необхідно ставити поряд кредитні та інвестиційні операції, оскільки вони повинні бути рівнозначними в балансі банку. Адже саме інвестиційна діяльність банків забезпечує збільшення прибутковості банківських операцій, підвищення ліквідності банків, веде до мінімізації ризиків діяльності банківської установи.

### 1.3. Теоретичні основи інвестиційної діяльності банків

Сутність та специфіку використання банками фінансових інструментів можна розкривати на основі визначення загальних теоретичних засад інвестиційної діяльності. Ведучи мову про інвестиційну діяльність банків, слід говорити про певний комплекс активних і пасивних операцій, які здійснює банк у напрямку розроблення ефективних стратегій залучення фінансових ресурсів та їх подальшого спрямування на інвестиційні потреби в будь-якому секторі економіки – реальному чи фінансовому, а також на власні потреби [86].

Банківські установи відіграють особливу роль у сфері інвестування. Адже банківська система спроможна акумулювати значні розпорошені й тимчасово вільні фінансові ресурси та здійснювати ефективне управління ними в процесі реального і фінансового інвестування. Це актуально для України, якій притаманні насамперед елементи скорочення фінансових ресурсів, необхідних для ефективних структурних перетворень на основі сучасних вимог технологічного розвитку.

Інвестиційна діяльність банку – складне і багатогранне явище, межі якого з посиленням тенденції до універсалізації банків, урізноманітнення структурно-організаційних форм функціонування банківської системи, загострення конкуренції у сфері банківських послуг постійно розширюються, набуваючи нових якісних ознак [87, 66].

Із огляду на зазначене, доцільно глибше проаналізувати як поняття „інвестиції” в цілому, так і поняття „банківські інвестиції” та „банківська інвестиційна діяльність” зокрема. Розуміння даних категорій – важливе підґрунтя для аналізу інвестиційної діяльності банків із використанням фінансових інструментів.

Варто відзначити, що термін „інвестиції” походить від латинського слова „investire”, що означає „одягати” [150, 14], „вкладати” [123, 9], або від англійського „investments” – капітальні вкладення [183].

До початку 1990-х років в Україні для категорії „інвестиції” не було місця як у теорії, так і на практиці. Це поняття у вітчизняній економічній літературі

почало траплятися як синонім поняття „капітальні вкладення”. Інвестиції розглядали, як правило, в ролі найважливішого економічного явища, що характеризувало діяльність будівельного комплексу, а також вчені трактували у двох аспектах: як економічну категорію і як процес, пов’язаний із рухом грошових коштів (ресурсів) [96, 9].

У сучасних умовах змінилися підходи до визначення і трактування терміну „інвестиції”. Так, деякі вчені-економісти під інвестиціями розуміють вкладення капіталу з метою подальшого його збільшення і для повноти розкриття цього поняття дають фінансове та економічне визначення інвестиціям. За фінансовим визначенням, інвестиції – це всі види активів (коштів), що їх вкладають у господарчу діяльність для отримання доходу. За економічним визначенням, інвестиції – свого роду видатки на створення, розширення, реконструкцію і технічне переоснащення основного капіталу, а також не пов’язані з цим зміни оборотного капіталу [197, 6]. На думку деяких учених, економічна природа інвестицій дещо інша, ніж капітальних вкладень. Це поняття значно ширше за довготермінове вкладення капіталу в економіку, оскільки інвестиції можна впроваджувати у найрізноманітніших формах: реальній, фінансовій, інтелектуальній, інноваційній. Окрім того, на відміну від капітальних вкладень, інвестиції здійснюють тільки у високоефективні проекти, результатом яких є прибуток, дохід, дивіденди [128, 10].

Класичним, із точки зору економічних шкіл, є визначення інвестицій, що його дали автори „Економікс” К. Макконел і С. Брю. Вони, зокрема, стверджують: „Інвестиції – це витрати на будівництво нових заводів, на верстати й устаткування з тривалим терміном служби; витрати на виробництво і нагромадження засобів виробництва, збільшення матеріальних запасів, витрати на поліпшення освіти, здоров’я працівників чи на підвищення мобільності робочої сили” [104]. Клас Еклаунд зазначив: „Інвестиції розуміють як ті економічні ресурси, котрі скеровують на збільшення реального капіталу суспільства, тобто на розширення або модернізацію виробничого потенціалу. Це може бути пов’язано з придбанням нових машин, будівель, транспорту, а



також із будівництвом доріг, мостів та інших інженерних споруд... сюди вводять і витрати на освіту й наукові дослідження. Ці витрати є сукупними інвестиціями в „людський капітал”, а також збільшують виробничий потенціал економіки” [199, 99].

Дж. М. Кейнс у праці „Загальна теорія зайнятості, відсотка та грошей” стверджував, що „інвестувати – означає купувати якесь добро заради того доходу, якого ми від нього чекаємо в майбутньому”. Крім того, Дж. Кейнс трактував інвестиції як поточний приріст цінностей капітального майна внаслідок виробничої діяльності даного періоду. Це „та частина доходу за даний період, яка не була використана для споживання” [81, 117].

Щодо сучасного трактування сутності інвестицій зарубіжними вченими варто звернути увагу на праці Е. Дж. Долана, Л. Дж. Гітмана, В. Шарпа, В. Бейлі та ін. Так, Е. Дж. Долан, Д. Е. Ліндсей визначали інвестиції як збільшення обсягу капіталу, що функціонує в економічній системі, зростання пропозиції продуктивних ресурсів, що здійснюють люди [48, 13].

Л. Дж. Гітман та М. Д. Джонк під інвестиціями розуміють спосіб розміщення капіталу, який має забезпечити збереження чи зростання вартості капіталу і (чи) дати позитивну величину доходу [33, 10].

В. Шарп, Г. Александер та В. Бейлі зазначили, що „в найширшому розумінні слово „інвестиції” означає: „розлучитися з грошима сьогодні, щоб отримати більшу їх суму в майбутньому” [195, 1].

Французький економіст П. Массе зазначив, що „інвестиції – це акт обміну сьогоднішнього задоволення потреби на очікування задовольнити її в майбутньому за допомогою інвестиційних благ” [107, 20].

На думку Г. Бірмана і С. Шмідта, інвестиції – це витрати ресурсів із надією на отримання доходів у майбутньому, після закінченні достатньо тривалого періоду часу [13, 13].

Аналізуючи дані визначення, варто відзначити, що у дослідженнях економічного змісту інвестицій автори зосереджують основну увагу на одержанні додаткового доходу, прирості капіталу та відмові частини поточного

споживання на користь очікуваного розширення споживання в майбутньому. Таким чином, під інвестиціями світові економісти та науковці розуміють розміщення капіталу з метою його збереження та зростання.

Для повноти аналізу економічної сутності інвестицій не можна упускати з поля зору правове визначення інвестицій, подане у Законі України „Про інвестиційну діяльність”. Даним законом визначено інвестиції як всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об’єкти підприємницької та інших видів діяльності, в результаті якої створюється прибуток (дохід) або досягається соціальний ефект [60]. При цьому надзвичайно важливим є те, що законодавчо закріплено перелік об’єктів інвестування. Зокрема зазначено, що „такими цінностями можуть бути: кошти, цільові банківські вклади, паї, акції та інші цінні папери; рухоме та нерухоме майно (будинки, споруди, устаткування та інші матеріальні цінності); майнові права, що впливають з авторського права, досвід та інші інтелектуальні цінності; сукупність технічних, технологічних, комерційних та інших знань, оформлених у вигляді технічної документації, навиків і виробничого досвіду, необхідних для організації того чи іншого виду виробництва, але не запатентованих („ноу-хау”); права користування землею, водою, ресурсами, будинками, спорудами, обладнанням, а також інші майнові права; інші цінності. Інвестиції у відтворення основних фондів і на приріст матеріально-виробничих запасів здійснюються у формі капітальних вкладень” [60].

На думку О. Вовчак окремі положення у даному законі визначені неповно і деякою мірою неправильно потрактовано поняття „інвестиції”. Автор вважає, по-перше, що інтелектуальні цінності належать до майнових, тому протиставляти ці терміни нема сенсу. По-друге, метою інвестицій є не тільки створення прибутку або досягнення соціального ефекту, а й спосіб розміщення капіталу з метою його збереження або зростання суми капіталу. По-третє, інвестований капітал треба вкладати лише в об’єкти підприємницької діяльності, оскільки вкладання капіталу в соціальні об’єкти не приводить до зростання капіталу [30].

Варто погодитись із тим, що інвестиції мають забезпечити збереження інвестованого капіталу, особливо в сучасному мінливому економічному середовищі. Однак важко погодитись із твердженням про те, що вкладення коштів у соціальні об'єкти не варто вважати інвестиціями. Ми вважаємо, що законодавчим визначенням охоплено всю багатогранність інвестицій як економічної категорії і різноманіття об'єктів дає змогу виокремити найрізноманітніші напрями інвестиційної діяльності, а також можливості творчого пошуку й удосконалення в даному напрямку. Тому варто взяти до уваги, на нашу думку, визначення інвестицій, автором якого є О. Вовчак, а саме: „інвестиції – це вкладення капіталу (інвестиційних ресурсів) у будь-яку галузь економіки з метою отримання доходу чи прибутку або в будь-яку поточну діяльність, яка збільшує здатність економіки відтворюватися на розширеній основі” [30]. Такий підхід зумовлений поєднанням бачення сутності інвестицій О. Вовчак із поглядами провідних учених-економістів. Зокрема, Н. Татаренко й А. Поручник вважають, що інвестиції є найважливішим джерелом економічного зростання, засобом збільшення капіталу і засобом надання соціальних послуг [179, 5]. Такої ж думки дотримуються С. Реверчук, В. Ступницький, О. Вовчак, стверджуючи, що економічна природа інвестицій розкривається тільки процесом розширеного відтворення, а саме через використання частини національного доходу для збільшення внутрішнього валового продукту [145, 30]. Окрім того, як уже було зазначено, метою інвестування є не лише створення прибутку або досягнення соціального ефекту, а й забезпечення збереження та приросту капіталу. Таку мету інвестування підкреслили У. Шарп [196, 1], а також Л. Гітман та М. Джонк: „Інвестиція – це спосіб розміщення капіталу, покликаний забезпечити збереження або зростання суми капіталу” [33, 10].

Враховуючи розглянуті підходи, пропонуємо вважати інвестиціями всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що їх вкладають в об'єкти підприємницької діяльності з метою збереження та приросту вартості капіталу,

отримання доходу, досягнення соціального ефекту, або в будь-яку діяльність, котра збільшує здатність економіки відтворюватися на розширеній основі.

Розмаїття об'єктів інвестування зумовлює широкий спектр здійснення інвестицій його суб'єктами. Саме тому ми вважаємо, що банківські інвестиції є похідною економічною категорією від визначення інвестицій. Наші погляди співпадають із думкою колективу авторів на чолі зі В. Стельмахом, котрі трактують банківські інвестиції як вкладення коштів у рухоме і нерухоме майно, інтелектуальні цінності та цінні папери, що здійснюють універсальні та спеціалізовані банки як інституційні інвестори з метою одержання прибутку чи поширення корпоративного впливу [51, 70].

На відміну від терміну „інвестиції”, поняття „банківські інвестиції” в сучасній економічній літературі, присвяченій дослідженню грошей, фінансів і кредиту, поки що належно науково не осмислено та не розкрито. Вітчизняні вчені почали активно здійснювати наукові дослідження в цьому напрямку банківської діяльності. Певний вклад у розвиток теорії „банківських інвестицій” вніс Б. Луців, який обґрунтовував теоретичні підходи до висвітлення категоріального інструментарію банківського інвестування. Зокрема, він визначав, що як похідне поняття категорії „інвестиції”, „банківські інвестиції” акумулюють властивості інвестицій узагалі, хоча вони одночасно характерні і специфічними формами свого прояву [96, 25].

Вступаючи в ринкові відносини, банківська система як інвестиційний посередник акумулює величезні маси тимчасово вільних грошових капіталів господарств і грошові вклади населення через розрахункові, поточні рахунки, депозитні вклади, депозитні й ощадні сертифікати, банківські векселі та їхній акцепт, через використання інших різноманітних грошово-кредитних і фінансових інструментів залучення коштів. Усе це засвідчує великий інвестиційний попит банківської системи на грошові ресурси. А створення великих грошових фондів служить економічною передумовою формування інвестиційного потенціалу банків і банківської системи в цілому [127, 23].

Взаємодіючи з процесами залучення грошових коштів і формування банківського капіталу, банківські інвестиції, на думку Б. Луціва, здійснюють, як правило, не тільки зважаючи на розрахунок отримання доходу в майбутньому у вигляді приросту вартості (відсотка) на вкладений капітал банку, а й повернення вартості цього капіталу після певного періоду. В цьому й полягає одна з особливостей функціонування банківських інвестицій як економічної категорії [127, 23].

Загалом у банківській практиці під банківськими інвестиціями розуміють переважно кошти банків, вкладені в цінні папери підприємств, організацій, установ різних форм власності на порівняно тривалий час [30]. Однак ці визначення є неповними і не розкривають економічної сутності банківських інвестицій.

Із урахуванням специфіки здійснення банківських інвестицій доцільно визначити, що банківські інвестиції – це вкладення інвестиційних ресурсів банками у фінансові інструменти з метою збереження вартості вкладеного капіталу і його приросту та отримання доходу. Під інвестиційними ресурсами розуміємо частину банківських ресурсів, мобілізованих на фінансовому ринку, які знаходяться у володінні та розпорядженні банку і призначені для проведення інвестиційної діяльності.

Визначення економічного змісту банківських інвестицій породжує з'ясування сутності банківської інвестиційної діяльності. Враховуючи причинно-наслідкові зв'язки, логічно стверджувати, що банківська інвестиційна діяльність є похідним поняттям від інвестиційної діяльності. Саме тому з'ясування сутності банківської інвестиційної діяльності доцільно розпочати з визначення інвестиційної діяльності.

Згідно із Законом України „Про інвестиційну діяльність” під інвестиційною діяльністю розуміють сукупність практичних дій громадян, юридичних осіб і держави щодо реалізації інвестицій [60].

Інвестиційну діяльність банки провадять на підставі Законів України „Про банки та банківську діяльність”, „Про інвестиційну діяльність”, „Про цінні

папери і фондовий ринок”, „Про господарські товариства”, „Про національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів” та нормативно-правових актів НБУ, Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку. Інвестиційна політика банку як складова інвестиційного процесу визначає цілі щодо придбання цінних паперів, а також прямої участі банку в інвестиційних проектах підприємств шляхом безпосереднього вкладення капіталу до їхніх статутних фондів. Об’єкти, джерела інвестування, а також порядок здійснення вкладень визначаються інвестиційною політикою банку [149].

У радянській економічній літературі під інвестиційною діяльністю банків розуміли мобілізацію і надання позичальникам довгострокового позичкового капіталу [74]. Таке трактування було обумовлене особливостями організації банківської справи на той час, специфікою суб’єктів і об’єктів інвестування, оскільки основною формою інвестиційної діяльності банків у період адміністративно-командної економіки служило довгострокове кредитування. Інвестиційної діяльності в її вузькому розумінні, що передбачало функціонування ринку цінних паперів, не могло бути в принципі.

Під поняттям „інвестиції” слід розуміти і всі напрямки розміщення ресурсів банку, і операції з розміщення грошових коштів на певний строк із метою отримання доходу. В першому випадку до інвестицій відносять увесь комплекс активних операцій банку, в другому – його строкову складову.

Варто зазначити, що банківські інвестиції мають власну економічну сутність. З точки зору банку як економічного суб’єкта, інвестиційну діяльність варто розглядати як діяльність, у процесі котрої банк виступає як інвестор, вкладаючи свої ресурси на певний строк у створення чи придбання реальних активів або купівлю фінансових активів для одержання прямих і опосередкованих доходів. З точки зору банку, як фінансового посередника, інвестиційна діяльність сприяє реалізації інвестиційного попиту господарюючих суб’єктів. Таким чином, інвестиційна діяльність банків має двоїсту природу: інвестиційна діяльність, що її розглядають із точки зору

економічного суб'єкта (банку), спрямована на збільшення його доходів; ефективність інвестиційної діяльності в макроекономічному аспекті полягає у досягненні приросту суспільного капіталу.

Необхідність здійснення інвестиційної діяльності банками можна встановити на основі трактування сутності банку. В „Словнику сучасної економіки Макміллана” пояснено, що „банк – фінансовий посередник, який приймає кошти, як правило, у вигляді депозитів, що видаються на вимогу або при повідомленні за короткий строк, які він використовує для надання кредитів у вигляді овердрафтів, позик або дисконту векселів, а також для інвестицій в інші, звичайно фінансові активи (такі, як ринкові цінні папери)” [158, 25]. Як бачимо, у цьому визначенні підкреслено інвестиційну діяльність банку.

Банківські інвестиції характеризують як довгострокове розміщення активів банку в реальний сектор економіки з метою одержання прибутку [119, 5]. Однак, на нашу думку, недоцільно відносити до інвестицій банківської установи лише довгострокове розміщення активів банку і, до того ж, у реальний сектор економіки. Адже, по-перше, інвестиції – це вкладення на будь-який термін із метою одержання доходу; по-друге, вкладення банків у реальний сектор економіки є невласливим банківській діяльності (коли йдеться про реальне інвестування); по-третє, фінансові інвестиції можна скеровувати не лише у реальний сектор економіки, а й у фінансовий. Саме тому вважаємо, що таке трактування банківських інвестицій характеризує лише окрему складову інвестування банківськими установами.

У практиці банківського інвестування традиційно виділяють дві основні його форми – це реальні та фінансові інвестиції. Однак, зважаючи на різноманітні напрями провадження банківських інвестицій варто розглянути різноманітні підходи до їх класифікації.

Професор О. Васюренко, розглядаючи зміст банківських інвестицій, виділяє їх у три групи:

1) інвестиції у сферу економічних проектів (промисловість, транспорт, будівництво, сільське господарство тощо);

2) інвестиції у цінні папери;

3) інвестиції у передові технології та у виробничу й нематеріальну сферу (мистецтво, навчання та ін.) [27, 197].

Автори підручника „Банківські операції” за редакцією професора А. Мороза, як і М. Ковбасюк, також виділили дві групи банківських інвестицій – це інвестиції у цінні папери та прямі банківські інвестиції, що їх можна класифікувати як:

\* інвестиції у власну діяльність; це, насамперед, інвестиції у власні основні фонди та інші вкладення, які збільшують вартість власних активів банку;

\* інвестування в інші види діяльності, ці інвестиції здійснюються:

а) за рахунок коштів банку; їх спрямовують на створення підприємств чи на участь у їхній діяльності (крім купівлі акцій), які передусім є елементами інфраструктури банківської діяльності;

б) за рахунок кредитних ресурсів; кредитування клієнтів банку на інвестиційні потреби здійснюють як за рахунок кредитних ресурсів, залучених власними силами банку, так і за рахунок обслуговування цільових кредитних ресурсів на інвестиційні потреби зовнішнього походження [9, 256; 84, 137].

У практичній діяльності багатьох зарубіжних та вітчизняних банків фінансові інвестиції є пріоритетним напрямком інвестування, оскільки банківський бізнес – це, передовсім, фінансова діяльність. Тому часто інвестиційний портфель банку асоціюється з портфелем цінних паперів. Водночас реальні інвестиції все одно займають певну частку активних операцій банку, переважно у формі капітальних інвестицій. Як застерігає Л. Примостка, надмірну концентрацію інвестиційного портфеля банків у реальних інвестиціях розцінюють як невластиву банкам діяльність [139, 198].

Фінансові інвестиції банку можна розглядати як вкладення коштів у різні види фондових інструментів і капітал у формі дохідних грошових інструментів (депозитів, кредитів тощо), а також як вкладення у статутні фонди підприємств [37, 293–294].



Домінуючим видом банківської діяльності нині є кредитування. Кредитні операції залишаються головним видом активних операцій банків. Так, за станом на 01. 01. 2010 р. кредити надані становлять 74,6% від загальних активів [124]. При цьому банківське кредитування може бути споживчим та інвестиційним. За наявними даними, інвестиційне кредитування в Україні становить 6–8%. Однак для банку розміщення всіх ресурсів у вигляді кредитів (споживчих чи інвестиційних) не завжди доцільне.

По-перше, на кредитному ринку зменшується норма відсотка, зростає ризикованість неповернення кредитів. По-друге, діяльність банків, особливо регіональних, часто пов'язана з певною економічною територією. І тому спад ділової активності на ній знижує кредитну дохідність банку.

У цьому зв'язку банки активніше вдаються до операцій на ринку цінних паперів, зокрема інвестиційної діяльності. Об'єктом дій банків на ринку цінних паперів є цінні папери та грошові засоби. Вчені виділяють п'ять цілей банківських інвестицій у цінні папери [9, 226]: – розширення дохідної бази за рахунок зростання вартості цінних паперів, одержання прибутку у формі процентів, дивідендів, дисконту, курсової різниці; – підтримання ліквідності банку шляхом створення вторинних резервів у формі високоліквідних цінних паперів, що їх за необхідності легко можна реалізувати або використати як заставу при позичанні коштів; – забезпечення диверсифікації банківських операцій із метою мінімізації банківських ризиків і стабілізації доходів; – формування контрольного пакета цінних паперів і участь в управлінні діяльності об'єкта інвестування; – розширення клієнтської бази, забезпечення присутності банку на найдинамічніших ринках.

Усі банківські операції з цінними паперами поділяють на три основні групи: емісійні – пасивні операції, які здійснюють через випуск цінних паперів власного боргу; клієнтські – посередницькі операції з цінними паперами, які здійснюють банки від імені, за рахунок і на користь клієнтів; інвестиційні – активні операції з вкладення власних та залучених фінансових ресурсів у

фондові активи шляхом придбання відповідних цінних паперів на фондовому ринку від свого імені [27, 173].

Зазначимо, що об'єктом нашого дослідження є банківські операції з фінансовими інструментами третьої групи – інвестиційні операції. Банк здійснює ці операції з метою одержання прибутків від діяльності з цінними паперами, а також для забезпечення участі у статутному капіталі інших підприємств і контролю над їх власністю.

Виділяють два основних види банківських інвестиційних операцій на фондовому ринку: – виконання угод купівлі-продажу цінних паперів від свого імені та за свій рахунок шляхом виставлення власних цін купівлі-продажу із зобов'язанням їх купівлі та (або) продажу за заявленими цінами; – купівля цінних паперів з метою утримання їх у своєму розпорядженні.

Однак для всіх видів цінних паперів головними чинниками інвестиційної діяльності банків є сподіваний очікуваний дохід та ризик від інвестування.

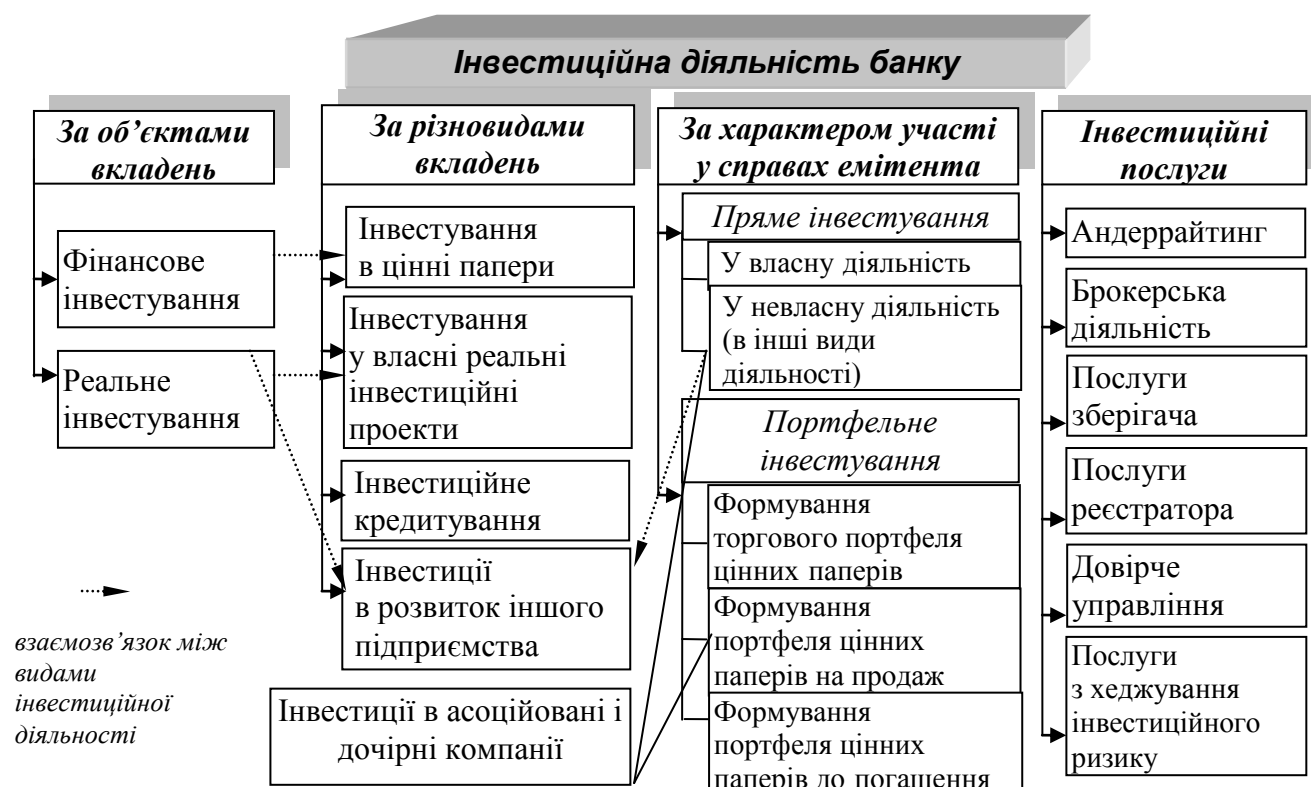
Банки можуть здійснювати інвестиційну діяльність на ринку цінних паперів за рахунок власних і залучених коштів; на первинному та вторинному ринках. Ще одним методом інвестиційної діяльності банків є їхня участь у біржовій і позабіржовій торгівлі.

Прямі банківські інвестиції передбачають внесення коштів або майна в статутний фонд юридичної особи і придбання таким чином корпоративних прав, які емітувала ця особа.

Зважаючи на розмаїття можливостей у здійсненні інвестиційної діяльності банків, доцільно визначити її основні напрями (рис. 1.7).

Як видно з цього рисунка, інвестиційна діяльність банку може бути класифікована відповідно за різноманітними ознаками: за об'єктами вкладень, за різновидами (напрямами) вкладень, за характером участі у справах емітента, інвестиційними послугами. Варто було б звернути увагу на інвестиційну діяльність банку, класифіковану за характером участі у справах емітента, а саме на інвестиції в асоційовані й дочірні компанії. Даний вид інвестування може стосуватись як прямого, так і портфельного інвестування залежно від наявного

суттєвого впливу інвестора на діяльність емітента. Якщо інвестор володіє 20% або більшою частиною прав участі об'єкта інвестування (асоційованої компанії), або 50% голосів суб'єкта господарювання (дочірньої компанії), то припускають, що інвестор має суттєвий вплив, і такий вид інвестиційної діяльності відносимо до прямого інвестування. В іншому випадку цей вид інвестування слід відносити до портфельного, а саме до портфеля цінних паперів на продаж, в якому обліковують цінні папери з нефіксованим прибутком та фінансові інвестиції в асоційовані й дочірні компанії, що придбані та/або їх утримують тільки для продажу протягом 12 місяців (за даними МСБО 27, МСБО 28 [115]).



**Рис. 1.7. Основні види інвестиційної діяльності банків\***

\* Склала автор

Класифікація та систематизація інвестиційної діяльності банків, що ми подали, сприятиме чіткішому розумінню її сутності як багатогранного процесу й активізації у банківській діяльності. На думку Р. Ольхової, банківська інвестиційна діяльність на ринку цінних паперів є альтернативною стосовно кредитування. Вчений вважає, що „основною галуззю інвестиційних банків є вкладення у твердовідсоткові цінні папери” [12, 479]. Інтенсивність інвестицій

банків у „твердовідсоткові” цінні папери залежить від потреби клієнтів банку в кредитних ресурсах і прогнозу динаміки відсоткових ставок на ринку кредитів. Р. Ольхова пояснює це так: „Якщо очікується зниження відсоткових ставок, то для банку раціональніше вкласти засоби у твердовідсоткові цінні папери. І навпаки, якщо є ймовірність підвищення відсоткових ставок, то банк має утриматися від подальшої купівлі твердовідсоткових цінних паперів і намагатися продати наявні на балансі” [12, 479].

Важливе значення для нашого аналізу має поділ банківських інвестицій на внутрішні та зовнішні. Внутрішні банківські інвестиції – це інвестиції, що їх здійснюють у формі переважно вкладення грошових коштів у розвиток матеріально-технічної і виробничої бази банку. Зовнішні банківські інвестиції – вкладення, що „виходять” за внутрішні межі банку й потребують створення нових підприємницьких структур, наприклад, ФПГ, банківських холдингів тощо. Головними складовими зовнішніх інвестицій, на думку Б. Луціва, є: інвестиційний кредит; облік комерційних векселів; інвестиції в лізинг і факторинг; інвестиції у фінансові активи. Одна з функцій банківської системи – перерозподіл тимчасово вільних в економіці грошових засобів у ті галузі, сфери і виробництва, які є безпосередньо потребують збільшення основного й оборотного капіталів. Нині в усіх секторах економіки є потреба у кредитах, однак вона далеко не забезпечена.

Отже, в структурі банківського бізнесу значне місце належить інвестиційній діяльності, що, будучи допоміжною за природою, забезпечує банкові певну гарантію дохідності та виживання на ринку. Предметом подальших досліджень служитиме оптимізація інвестиційної діяльності банків України з метою забезпечення прискореного і сталого економічного розвитку нашої держави.

Україна почала шлях реформування суспільства наприкінці ХХ століття, коли у світі тривала глобалізація всіх процесів, зокрема економічних, яка триває досі. Досвід розвинених країн зумовлює потребу переймати їхні навички щодо підвищення життєвого рівня населення та збільшення можливостей

держави. Однак, незважаючи на значні позивні зрушення, суттєвим недоліком розвитку фондового ринку була і є відсутність чіткого визначення типу моделі, за котрою мав би розвиватися фондовий ринок України. У цьому контексті серед актуальних проблем удосконалення банківської інвестиційної діяльності в Україні важливим є розроблення моделі організації роботи банків на ринку цінних паперів.

У фінансовій науці розглядають кілька моделей, за якими банки працюють на ринку корпоративних цінних паперів. Суть цих моделей зводиться до сукупності законодавчо встановлених умов та вимог до діяльності банків у цій сфері. Вітчизняні вчені-економісти виділили три моделі діяльності банків на ринку цінних паперів: банківську, небанківську і змішану [9, 223]. Зарубіжні економісти також виокремили три основні моделі: модель універсальної банківської справи – поширена в Німеччині, Нідерландах, Швейцарії і передбачає повну свободу дій банків на ринку цінних паперів; британську універсальну модель – характерна для Великобританії, Австралії, Канади й відрізняється від першої певними обмеженнями участі банків у операціях на фондовому ринку й незначною їх роллю як стратегічних інвесторів у капіталі нефінансових компаній; модель правового відокремлення (американська модель, що обмежувала діяльність банків на ринку корпоративних цінних паперів) – характерна для США, де банківський та інвестиційний бізнеси розмежовано [114, 366].

Функції інвестиційних і комерційних банків у США розмежували ще на початку 30-х років ХХ ст., коли набув чинності закон Гласса-Стігалла, відповідно до якого інвестиційні банки не виступали фінансовими посередниками і не були банками у звичайному розумінні цього слова [114, 357]. Отже, банкам заборонили водночас виконувати роль кредитної установи і займатись андеррайтингом. Разом із тим інвестиційним банкам – активним учасникам фондового ринку, дозволили провадити операції з корпоративними цінними паперами, андеррайтинг, організацію операцій зі злиття-поглинання, але заборонили приймати депозити та здійснювати кредитні операції.

Наприкінці листопада 1999 р. ухвалено Закон Грімма-Ліча-Блайлі „Про фінансову модернізацію”, яким частково скасовано чинність Закону Гласна-Стігола. Згідно з цим законом у США дозволено створювати фінансові холдинги (мати у своїй структурі як комерційні, так й інвестиційні банки); обмежені універсальні банки і компанії, що належать холдингу, мають відповідати власним нормам достатності капіталу [7, 415].

Серед банківських моделей організації роботи банків на ринку цінних паперів – європейська континентальна (банківська) модель, що найвиразніше проявилася в Німеччині. За цієї моделі банки вкладають кошти як у державні цінні папери, так і в корпоративні акції та облігації, розміщують (андеррайтинг) цінні папери, торгують ними, тобто займаються брокерською та дилерською діяльністю. Прикладом цієї моделі є ринок цінних паперів Німеччини, на якому банки контролюють великі пакети акцій промислових фірм, активно впливають на діяльність їхніх рад директорів і так стають стратегічними інвесторами [149].

Протягом тривалого часу ця модель теж неодноразово зазнавала змін, пов'язаних насамперед із зростанням ролі цінних паперів як інструменту розміщення ресурсів. Так, із липня 1950 р. до липня 2002 р. частка вкладень німецьких банків у цінні папери збільшилася з 1,8 до 19,3%. А рівень достатності капіталу протягом останніх п'ятдесяти років майже не змінювався і становив 4,5–4,9%, жодного разу не сягнувши 5% [194, 64].

Змішана модель передбачає наявність на ринку корпоративних цінних паперів як банків, так і спеціальних інвестиційних інститутів. До змішаних моделей участі комерційних банків на РЦП належать моделі, базовані на традиціях. Класичним зразком вважають японську модель регулювання діяльності банків на ринку корпоративних цінних паперів [30].

Питання про найприйнятнішу для банківської системи модель організації ринку цінних паперів – дискусійне. До переваг банківської моделі належать ефект диверсифікації банківської діяльності та підвищення конкурентоспроможності банків на фінансовому ринку. Перевагою небанківської моделі є можливість відокремити ризик за операціями з цінними

паперами від ризику за традиційними для банку депозитно-кредитними операціями і цим сприяти стабілізації банківського сектору [9, 224].

В Україні нині формується змішана модель організації ринку цінних паперів. Відповідно до Закону України „Про банки і банківську діяльність” [57] банки можуть займатись як інвестиційною, так і торговельною діяльністю з цінними паперами. Сьогодні основним документом, що визначає рівень допуску банків на ринок цінних паперів як інвесторів, безпосередньо встановлюючи нормативи інвестування та інші обмежувачі участі банків на цьому ринку, є інструкція „Про порядок регулювання діяльності банків в Україні”, в якій визначено нормативи й основні принципи їх розрахунку, дотримання котрих є обов’язковим для всіх банків у нашій країні. Розділом 7 зазначеної інструкції з метою обмеження інвестиційного ризику та можливої втрати капіталу інвестора Національний банк України (НБУ) встановив такі нормативи інвестування: норматив інвестування в цінні папери окремо за кожною установою (Н11); норматив загальної суми інвестування (Н12). Норматив Н11 встановлено для обмеження ризику, пов’язаного з операціями вкладання коштів банку в статутні фонди установ, що може призвести до втрати капіталу банку. Значення нормативу має не перевищувати 15%. Норматив Н12 встановлено для обмеження ризику, пов’язаного з операціями вкладання (прямого чи опосередкованого) коштів банку в статутні фонди будь-яких юридичних осіб, що може призвести до втрати капіталу банку. Н12 має не перевищувати 60%. Різниця між цими нормативами полягає лише в тому, що в Н11 фігурують вкладення щодо конкретного емітента, а в Н12 – стосовно портфеля в цілому.

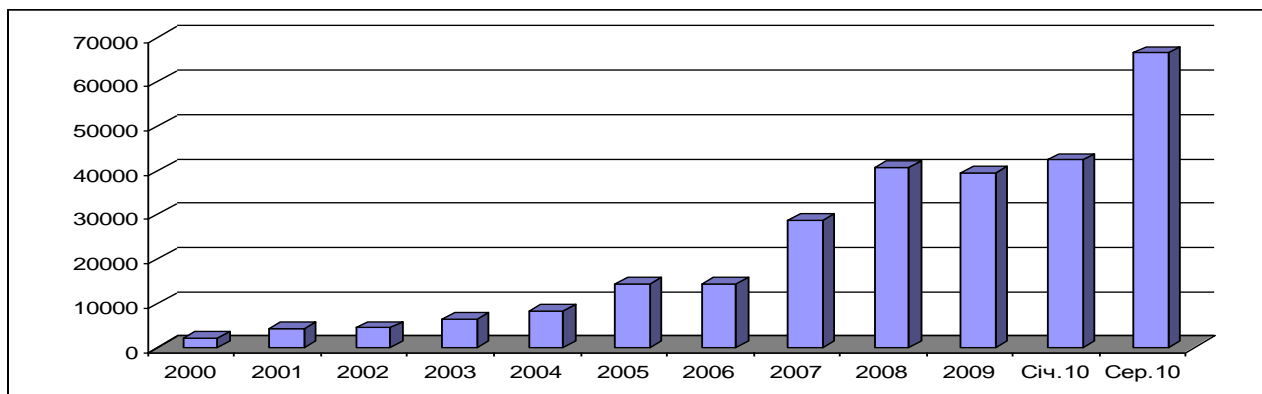
Зважаючи на здійснений аналіз моделей участі банківських установ на фінансовому ринку і стверджуючи, що в Україні формується змішана модель, усе ж таки варто подискутувати з цього приводу. Дослідивши теперішній стан розвитку банківської системи України, можемо стверджувати, що саме банківські установи є потенційними інвесторами сучасної економіки. Нині на ринку капіталу – інвестиційних фондів і компаній – низька активність

традиційних фінансових посередників. Так, за даними ДКЦПФР кількість інвестиційних компаній серед торговців цінними паперами становила 4,3% (24 компанії), в той час, коли банків було 31,4% (160 банків) [73]. Окрім того, варто звернути увагу на кількість та обсяги угод, виконаних із цінними паперами. У кількісному виразі інвестиційні компанії в III кварталі 2009 р. виконали 11,02% угод, а банки – 4,98%. Однак в абсолютному виразі спостерігаються інші тенденції. У III кварталі 2009 р. всього було виконано угод із цінними паперами на суму 206232,61 млн. грн., із них 66795,43 млн. грн., або 34% здійснили банки та 8937,89 – інвестиційні компанії [73]. Ці факти свідчать про те, що нині банківські установи є реальними та потенційними інвесторами на фондовому ринку, володіючи великою кількістю акумульованих ресурсів, на відміну від інших фінансових посередників. За даними ДКЦПФР, у 2009 р. банки забезпечували обсяг торгівлі цінними паперами на 32,4% [73]. Крім того, за даними Національного банку України (НБУ) вкладення в цінні папери банків щороку збільшувались і на кінець 2009 р. становили 39335 млн. грн. [124]. Варто зауважити, що цього ж 2009 р. фондовий ринок зазнав спаду індексів провідних організаторів торгівлі фінансовими інструментами, спровокованого впливом світової фінансової кризи на фондовий ринок загалом. Однак подальший аналіз свідчить, що банківські вкладення у цінні папери все ж таки зростають. Так, у січні 2010 р. цей показник становив 42336 млн. грн., що на 7,6% більше ніж у попередньому періоді, а у серпні – 66447 млн. грн. [124]. Це означає, що з кожним роком банки стають дедалі активнішими учасниками фондового ринку (рис. 1.8).

Система банків України нині має широкі можливості для залучення фінансових ресурсів (особливо заощаджень населення) – найкваліфікованіші у сфері економіки кадри, досвід роботи на ринку цінних паперів, розвинута мережу філій та систему комунікацій – тобто є найрозвинутішою ринковою інфраструктурою в Україні. Крім того, банки володіють суттєвими фінансовими важелями й значним грошовим капіталом. Водночас, задовольняючи інтереси виробників, вони виступають посередниками у



відносинах між промисловістю й торгівлею, сільським господарством і населенням. Таким чином, діяльність банків тісно пов'язана з потребами відтворення [95, 20]. Саме тому для подальшого розвитку економіки банки мають стати її головними інвесторами.



**Рис. 1.8. Динаміка вкладень банків у цінні папери за 2000–2010 роки\***

\* Склала автор за даними [124]

Крім того, перевагою банківської моделі, яка б могла формуватись в Україні, є те, що європейська система регулювання банківської діяльності максимально наближена до стандартів, котрі запропонував Базельський комітет, у частині принципів регулювання, ґрунтованих на рекомендаціях щодо розрахунку адекватності та розміру банківського капіталу. Зокрема, обмеження закладені в інвестиційну діяльність українських банків, виписані у вимогах Базельського комітету з регулювання банківської діяльності, де передбачено, що сума коштів, інвестованих в акції одного емітента нефінансового сектору, не може перевищувати 15% банківського капіталу, а сума сукупних вкладень у корпоративні права компаній нефінансового сектору має не перевищувати 60% усього банківського капіталу [194, 64].

## **Висновки до розділу 1**

Проведене дослідження з'ясування суті фінансових інструментів, сфери їх обігу та специфіки інвестиційної діяльності дало змогу зробити наступні висновки:

1. В економічній літературі нема єдиного підходу до трактування суті фінансових інструментів, що зумовлено розмаїттям їхніх видів та операцій,

здійснюваних із фінансовими інструментами в процесі обслуговування суб'єктів економічних відносин. На основі аналізу уявлень щодо визначення економічної сутності фінансових інструментів встановлено, що це – специфічні засоби фінансового ринку, які служать зобов'язаннями у користувачів фінансових ресурсів та активами в їх розпорядників і сприяють обміну, розподілу і перерозподілу ресурсів вільно обертаючись на фінансовому ринку.

2. Зважаючи на те, що у дослідженнях фінансові інструменти ототожені з цінними паперами, зазначені поняття розмежовано. Зокрема, відзначено, що цінні папери – основний масив фінансових інструментів, однак, окрім них, на фінансовому ринку здійснюється обіг кредитних свопів, деривативів, іпотечних паперів, породжених синтетичною сек'юритизацією, гібридних фінансових інструментів. Окрім того, сферою обігу цінних паперів є фондовий ринок, у той час, коли інші фінансові інструменти обертаються на фінансовому ринку загалом.

3. Запропоновано класифікацію фінансових інструментів, до яких доцільно відносити цінні папери (пайові, боргові, товарні), деривативи (опціони, ф'ючерси, варанти, свопи, форварди, деривативні контракти, деривативні інструменти для передачі кредитного ризику, фінансові контракти щодо різниці), новітні фінансові інструменти (гібридні, синтетичні), а також фінансові інструменти кредитного і грошового ринків.

4. У науковій літературі нема єдності поглядів та підходів до розкриття сутності фінансового ринку. З огляду на це запропоновано логічно узгоджене визначення поняття „фінансовий ринок”, під яким розуміємо специфічну сферу економічних відносин між суб'єктами ринку з приводу руху фінансових інструментів, фінансових активів та фінансових ресурсів (купівля–продаж, випуск, обіг), де проявляються всі елементи даної сфери (попит, пропозиція, ціна, конкуренція). Зважаючи на синонімізацію об'єктів, що обертаються на фінансовому ринку, витлумачено та розмежовано сутність понять „фінансовий інструмент” та „фінансовий актив”. Окрім того, зазначено, що сфера обігу фінансових інструментів не відображена належним чином у сучасній

вітчизняній економічній літературі. З огляду на це вдосконалено структуру фінансового ринку шляхом виокремлення сфери економічних відносин, на якій здійснюють створення, купівлю–продаж, обіг та обмін фінансовими інструментами, і запропоновано вважати її ринком фінансових інструментів.

5. Проаналізувавши підходи до трактування економічної сутності інвестицій як вітчизняних так і зарубіжних учених-економістів, а також із огляду на законодавче визначення інвестицій, найповнішим доцільно вважати трактування, що ми запропонували: інвестиції – це всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що їх вкладають в об'єкти підприємницької діяльності з метою збереження та приросту вартості капіталу, отримання доходу, досягнення соціального ефекту або в будь-яку діяльність, котра збільшує здатність економіки відтворюватися на розширеній основі.

6. Зважаючи на специфіку здійснення банківських інвестицій, з'ясовано, що вони акумулюють у собі властивості інвестицій узагалі та характерні специфічними формами свого прояву. Тому запропоновано трактувати банківські інвестиції як вкладення банками інвестиційних ресурсів у фінансові інструменти з метою збереження вартості вкладеного капіталу, його приросту та отримання доходу. Завдяки комплексній оцінці банківської інвестиційної діяльності вдалось узагальнити різноманітні підходи до класифікації інвестиційної діяльності й запропонувати підхід у визначенні напрямків інвестиційної діяльності банків.

7. Досвід економічно розвинутих країн у сфері банківських інвестицій повинен бути врахованим у ході розроблення фінансового законодавства України у практиці інвестиційної діяльності банків. Доведено, що при формуванні змішаної моделі фондового ринку в Україні пріоритетними учасниками ринку цінних паперів мають бути банківські установи, маючи при цьому всі можливості.

Основні наукові результати розділу опубліковані у працях автора [100; 160; 161; 164; 165; 166; 170; 173; 176].

## РОЗДІЛ 2

### СУЧАСНА ПРАКТИКА ВИКОРИСТАННЯ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ У ІНВЕСТИЦІЙНІЙ ДІЯЛЬНОСТІ БАНКІВ УКРАЇНИ

#### **2.1. Особливості організаційної структури інвестиційної діяльності банку**

Успішне функціонування банківської установи та ефективне управління діяльністю банку можливе лише в межах ефективної організаційної структури. Дієвість банківської установи на інвестиційному ринку значною мірою залежить від раціональної організації процесу інвестування. Для активізації та підвищення ефективності інвестиційної діяльності банківських установ доцільно оцінити організацію інвестиційного підрозділу в банку й дати пропозиції щодо поліпшення діяльності банків на інвестиційному ринку.

Організаційну структуру інвестиційного департаменту банку формують із урахуванням вибраної стратегії та певних принципів управління (дотримання норм керованості, делегування повноважень, формування оптимальних інформаційних потоків). Сучасний банк є організацією з кількома рівнями управління та операційної діяльності, між якими наявні складні взаємозв'язки. Багатогранність та універсальність діяльності більшості банків зумовлюють постійне ускладнення їх організаційних моделей [139, 47].

Вивчення економічної літератури показує, що на вибір раціональної організаційної структури сучасного банку, особливо інвестиційного підрозділу, спрямовують свою увагу вчені-економісти, які займаються питаннями інвестиційної діяльності. Однак такі вчення не завжди приводять до ухвалення правильного рішення і формування позитивних висновків. Це доцільно пояснити тим, що сучасний стан економіки загалом, нерозвиненість фондового ринку та мінливість економічного середовища не дають змоги формувати сталу організаційну структуру банку. Саме тому дослідження у даному напрямку нині є надзвичайно актуальними і матимуть практичне втілення у банківській діяльності.

У банківському бізнесі відомі непоодинокі випадки, коли недосконалість організації роботи банку ставала причиною банкрутства кредитних установ. Так, показовим щодо цього став крах у 1995 р. «Barings» — одного з найстаріших і найповажніших фінансово-кредитних інститутів Великобританії. Збитки, що їх спричинив керівник філії банку в Сінгапурі Ніколас Лісон. Невдалі операції із деривативами на Токійській та Сінгапурській біржах, що перевищили власний капітал банку, призвели його до банкрутства. Це стало можливим унаслідок недосконалої організації роботи інвестиційного департаменту в сінгапурській філії банку і проведення неконтрольованих із боку головного банку спекулятивних операцій [139, 48]. Отже, лише чітка організаційна структура забезпечить банку успішну реалізацію своїх функцій та вибраної стратегії.

Структуру інвестиційної діяльності банку можна визначити як взаємодію органів управління різного рівня з функціональними підрозділами у процесі обґрунтування, розроблення, прийняття та реалізації управлінських рішень щодо інвестування. Раціональність та оптимальність інвестиційного підрозділу структури банківської установи – необхідна передумова ефективної діяльності банку. Зазначені фактори відчутно впливають на оперативність і правильність прийняття рішень керівництвом різних ланок менеджменту, оптимізацію процесу документообігу і, як наслідок, – на фінансові результати діяльності.

На ефективність побудови і трансформацію організації інвестиційного департаменту банку впливають різноманітні зовнішні та внутрішні фактори, адже чимало внутрішніх проблем вітчизняних банків почасти є наслідком зовнішніх факторів. Серед основних зовнішніх факторів, що можуть істотно впливати на ефективність організації інвестиційної діяльності банку, виділимо такі: законодавчу й нормативну базу, якою регулюють діяльність банків і внесення змін до неї; конкурентне середовище, в якому перебуває банк; розвиток технологій, інновацій, розширення (зміни) переліку банківських продуктів та послуг; уподобання споживачів банківських послуг, кон'юнктура на банківському ринку. До основних внутрішніх факторів належать: якість і

структура системи внутрішнього контролю; якість та рівень взаємодії між структурними підрозділами банку; рівень відповідності технологічних можливостей банку потребам його організаційної структури; якість і можливості інформаційної системи банку; кваліфікація менеджменту й працівників банку, інші кадрові фактори; рівень відповідності кількості та складності операцій, запропонованих клієнтам, кількості працівників підрозділу.

Метою організації інвестиційної банківської діяльності є забезпечення стабільної діяльності інвестиційного підрозділу банку: раціоналізації управління банком, підвищення якості банківських продуктів та продуктивності праці банківських службовців, забезпечення прибутковості банку. Інакше кажучи, в процесі організації діяльності банку мають бути досягнені хоча б три такі цілі: висока рентабельність, достатній рівень ліквідності та безпека банку.

На нашу думку, побудова організаційної структури банківської установи, що стосується саме інвестиційної діяльності, має базуватися на операціях, що їх виконує банк із урахуванням потреб клієнтів. Тому перш ніж розпочати мову про конкретну організаційну структуру, варто вказати на основні види інвестиційних послуг, які надають вітчизняні банки, врахувати досвід зарубіжних банків.

Із огляду на необхідність активізації руху інвестиційних ресурсів в Україні розглянемо досвід американських банків із розвиненою системою послуг інвестиційного спрямування щодо організаційної структури їх надання.

Наприклад, інвестиційні послуги банк Merrill Lynch здійснює за такими трьома напрямками [35, 97]:

- група глобальних ринків та інвестиційного банківського бізнесу;
- група приватної клієнтури;
- група інвестиційних менеджерів.

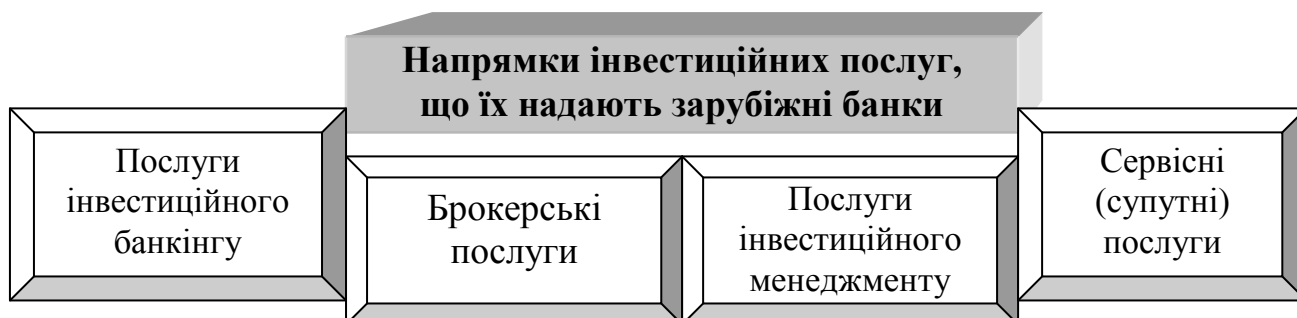
Група глобальних ринків та інвестиційного банківського бізнесу здійснює брокерське обслуговування клієнтів на ринках акцій, боргових інструментів,

деривативів, валютних ринках, надає послуги на ринку капіталів, проводить інвестиційні банківські операції. Групи приватних клієнтів та інвестиційних менеджерів відокремлені від функціональної групи і виконують радше маркетингові функції.

У банку Morgan Stanley інвестиційні послуги здійснюють за чотирма напрямками: індивідуальним, інституційним, інвестиційного менеджменту; кредитне обслуговування [35, 97].

В узагальненому вигляді система надання інвестиційних послуг у зарубіжних банках (на основі практики п'яти найбільших інвестиційних банків США [35, 96–104]) охоплює такі напрямки (рис. 2.1):

1. Послуги інвестиційного банкінгу: андеррайтингу для органів державної влади, органів місцевої влади, корпорацій; обслуговування угод із злиття та поглинання компаній (M&A – Mergers & Acquisitions); інвестиційний консалтинг.



**Рис. 2.1. Класифікація інвестиційних послуг у зарубіжних банках [35]**

2. Брокерські послуги на ринках: акцій; цінних паперів із фіксованим відсотком; нерухомості; товарному.

3. Послуги інвестиційного менеджменту, зокрема: створення та управління фондами різних типів; довірче управління для населення; довірче управління для професійних інвесторів.

4. Сервісні (обслуговуючі, супутні) послуги: кредитна підтримка інвесторів та емітентів; здійснення валютно-обмінних операцій; розрахунково-клірингове обслуговування; страхування; аналітична підтримка.

Виділяючи основні напрямки інвестиційних послуг зарубіжних банків, варто звернути увагу на те, що основною умовою інвестиційної діяльності

банків є чіткий розподіл таких напрямків банківського бізнесу, як брокерські послуги і послуги андеррайтингу. Подібна вимога спрямована на те, щоб обмежити можливості шахрайства, коли брокери рекомендують клієнтам купувати саме ті цінні папери, за андеррайтинг яких відповідає даний банк (банківський холдинг).

Для повної картини доцільно оцінити й структуру інвестиційних послуг банківських установ України. За даними річної звітності окремих банківських установ (на прикладі великих банків, які є лідерами на ринку цінних паперів за здійснюваними операціями, а саме: ІНГ-Банк, Укрсиббанк, Промінвестбанк, Приватбанк) інвестиційні послуги вітчизняних банків можна класифікувати так:

1. Брокерські та дилерські послуги. Даний вид послуг – найрозвиненіший, і його здійснюють більшість банків та небанківських установ, що працюють на території України (рис. 2.2).

2. Послуги реєстратора і зберігача.

3. Послуги андеррайтингу та обслуговування операцій злиття і поглинання (M&A).

4. Управління цінними паперами. Даний вид послуг можна класифікувати як послуги інвестиційного менеджменту (довірче управління активами професійних учасників фінансового ринку й активами (заощадженнями) приватних осіб). Адже саме надання послуг класичного довірчого управління – могутній інструмент залучення ресурсів.



**Рис. 2.2. Обсяги договорів, що їх виконали торговці цінними паперами (за видами діяльності) у 2009 р., млрд. грн. [73]**



Відповідно до здійснюваних операцій і послуг, що надає банк, а також перспектив діяльності банківської установи на фондовому ринку проаналізуємо організаційні структури діючих банків щодо інвестиційної діяльності. За даними ДКЦПФР (згідно з річними звітами за 2008 та 2009 рр. [72; 73]) банківські установи є провідними учасниками фондового ринку. Так, серед п'ятірки лідерів-емітентів, обсяг випуску акцій яких був у 2008 р. найбільшим, лідируючі позиції займають: ПАТ „Комерційний банк „ПриватБанк”, ПАТ „БТА Банк”, ПАТ „ІНГ Банк Україна”, ЗАТ „Акціонерний комерційний промислово-інвестиційний банк” [72]. У 2009 р. лідерами в цій сфері стали ВАТ „Державний ощадний банк України”, ПАТ „Родовід Банк” і ПАТ „Сведбанк” [73]. Також обсяг договорів, що їх виконали банки-торговці цінних паперів, становив 301,01 млрд. грн. (зростання із 2004 р. (70,92 млрд. грн.) до 2008 р. (301,01 млрд. грн.) становило 230,09 млрд. грн.).

Розглядаючи організаційну структуру ПАТ „ІНГ Банк Україна” (Додаток Б), варто відзначити, що така організаційна структура банківської установи відповідає вимогам сучасного ринку фінансових послуг в Україні. Крім того, враховуючи те, що даний банк є банком зі 100% іноземним капіталом, у побудові організаційної структури відчуваються тенденції врахування іноземного досвіду. Однак організація інвестиційної діяльності – розпорощена. Адже підрозділи, які відповідають за різноманітні напрямки інвестування, належать до різних департаментів та доцільніше було б об'єднати їх в один великий сектор.

Ще одним прикладом організації інвестиційної діяльності банку може слугувати діяльність ВАТ „УкрСиббанк” (додаток В). Тут створено порівняно чисельний (29 осіб) Департамент інвестиційного бізнесу, а також інвестиційний комітет (ІК), який встановлює норми і періодичність аналізу інвестиційного портфеля банку. Головою інвестиційного комітету банку є Голова правління. До ІК належать сім членів вищого керівництва банку, в тому числі керівники департаментів управління ризиками, інвестиційної банківської діяльності, безпеки та юридичного департаменту. У сфері компетенції ІК – надання

пропозицій щодо інвестиційної політики банку на розгляд і затвердження Правлінням; узгодження прийнятних інвестиційних об'єктів та ухвалення рішень щодо інвестиційних операцій. Вважаємо, що організаційна структура інвестиційної діяльності банку є досить ефективною з огляду на те, що протягом кількох останніх років „УкрСиббанк” залишається одним із найсильніших гравців на ринку боргових зобов'язань України. В рейтингу агентства S&P (Росія) за 2008 р. „УкрСиббанк” зайняв друге місце серед андеррайтерів і третє місце серед організаторів на ринку облігацій України, при цьому кількість емітентів та здійснених для них випусків була в „УкрСиббанку” максимальною.

Організаційна структура банківських установ, яка стосується інвестиційної діяльності, нині стає об'єктом досліджень науковців. Так, у роботі „Ефективність інвестиційних операцій комерційних банків на фінансовому ринку”, О. Сич запропонував створити в банку Департамент операцій на інвестиційному ринку (інвестиційний департамент), який має бути в головній конторі та підпорядковуватися Казначейському департаменту. До інвестиційного департаменту доцільно ввести відділ цінних паперів, відділ міжбанківського кредитування та відділ валютних операцій (рис. 2.3). Своєю чергою, відділ цінних паперів охоплює: сектор державних паперів; сектор корпоративних паперів; сектор боргових паперів; сектор роботи з деривативами.

Зважаючи на те, що організаційна структура, яку запропонував цей учений, передбачає класифікацію відділів лише за видами цінних паперів, доцільно відзначити: такий поділ не відповідає реаліям сьогодення. Адже на сучасному етапі банк – це фінансовий супермаркет, який надає різноманітні види послуг у галузі інвестування і потребує від банківської установи розгалуженішої системи відділів і секторів.

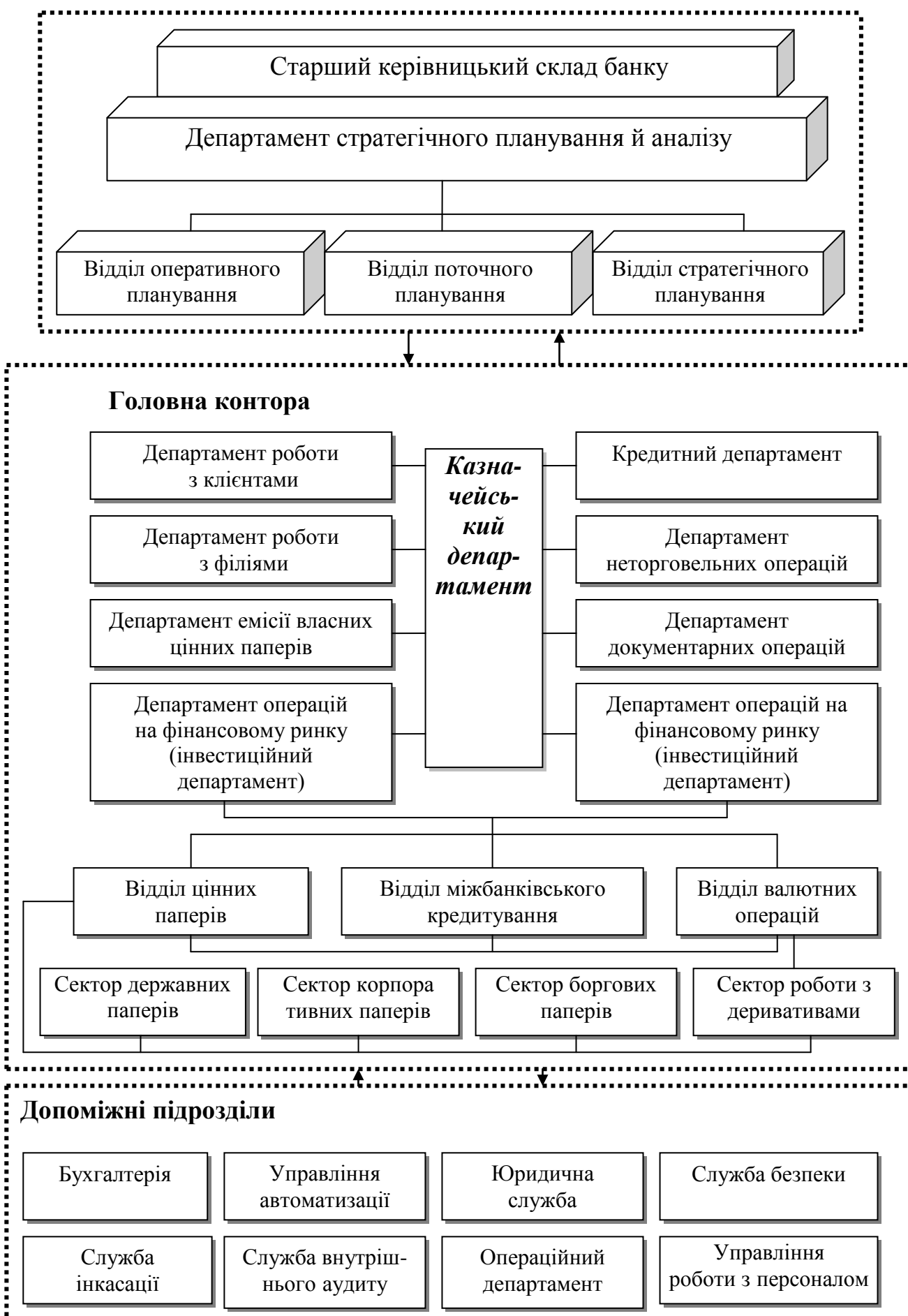


Рис.2.3. Структурна схема організації роботи банку [1574, 9]

Із огляду на це ми запропонували власну розробку організаційної структури банківської установи в галузі інвестиційної діяльності, враховуючи послуги, які надає чи мав би надавати банк на фондовому ринку (рис. 2.4).

Банківський інвестиційний менеджмент зображено у вигляді керуючої підсистеми – суб'єкта управління, під яким розуміємо таку організаційну одиницю, котра реалізує процес інвестування – інвестиційний департамент.

Інвестиційний департамент – це особливий структурний підрозділ, основним призначенням якого є здійснення інвестиційних операцій для збільшення прибутків банку. За сприятливої кон'юнктури ринку фахівці відділу можуть проводити на власний розсуд будь-які фінансові операції з цінними паперами, деривативами та іншими фінансовими інструментами.

Метою створення інвестиційного департаменту в банку є підвищення ефективності його діяльності через прийняття обґрунтованих оперативних і стратегічних управлінських рішень. Організаційна структура інвестиційного департаменту має бути спрямована на послідовну реалізацію класичних функцій управлінського процесу.

Із урахуванням специфіки роботи банків на фінансовому ринку пропонуємо зважати на діючу практику розподілу послуг на окремі підрозділи: фронт-офіс, хед-офіс та бек-офіс (рис. 2.4). Роботу фронт-офісу поділено на сектори обслуговування приватних і корпоративних клієнтів, а також виділено структурний підрозділ обслуговування VIP-клієнтів.

Саме згаданий підрозділ обслуговує найважливіших клієнтів банку, які зарекомендували себе надійними і заможними. За кожним клієнтом закріплюють одного з менеджерів із інвестування, який займається всіма питаннями клієнта щодо цінних паперів, співпрацює з відділом андеррайтингу стосовно первинного розміщення цінних паперів клієнта. Головною особливістю даного підрозділу є забезпечення найвищих стандартів банківського сервісу, індивідуальний підхід до кожного клієнта і суворі конфіденційність обслуговування.

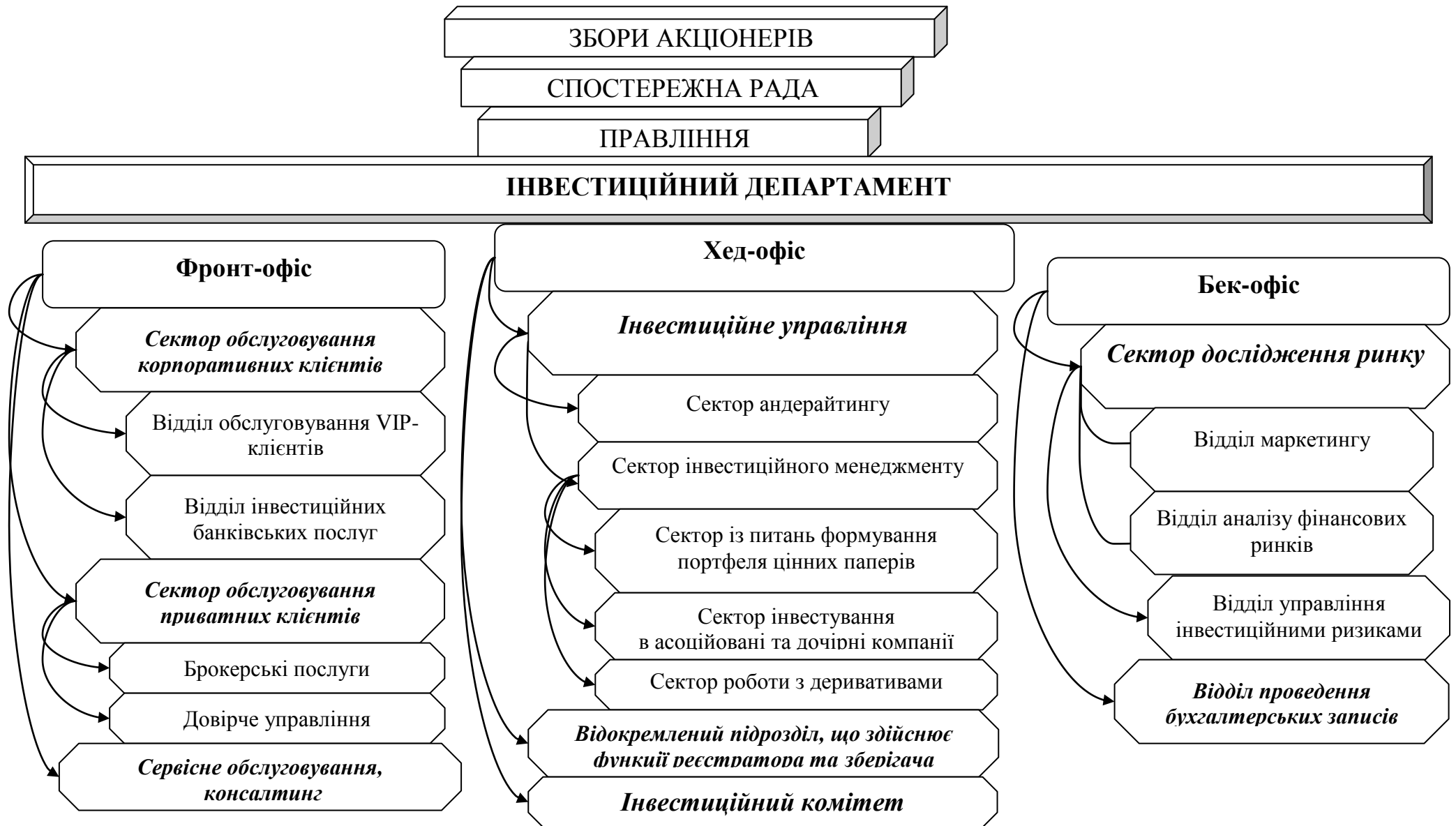


Рис. 2.4. Структурна схема організації роботи інвестиційного департаменту банку\*

\* Склала автор

Відділ інвестиційних банківських послуг здійснює для юридичних осіб:

– купівлю, продаж корпоративних цінних паперів і операції з ними;

– купівлю, продаж державних цінних паперів і операції з ними;

– довірче управління майном юридичних осіб: формування та управління портфелем цінних паперів клієнта зі забезпеченням узгодженого рівня прибутковості;

– інформаційно-аналітичне обслуговування клієнтів: підготовка аналітичних звітів про інвестиційну принадність емітентів; підготовка інформаційних звітів про торги цінними паперами на фондовій біржі.

Брокерські послуги займають одне з провідних місць у інвестиційній діяльності зарубіжних банків. Саме доходи від брокерської діяльності є джерелом доходів для банку, що дає змогу йому утримувати свої позиції на ринку. Доходи від комісії за брокерське обслуговування становлять значну частку, переважаючи інші види доходів і комісій. Наприклад, за 9 місяців 2004–2005 фінансового року доходи від брокерського обслуговування в компанії Lehman Brothers становили понад 75% від загальної суми доходів [35, 99]. Основними функціональними обов'язками даного підрозділу є торгові операції з цінними паперами (брокерські послуги) – купівля–продаж цінних паперів за дорученням клієнта: на фондових біржах через брокерські контори; на позабіржовому ринку; через Першу фондову торгову систему (ПФТС) та „Українську біржу”; за допомогою Інтернет-трейдингу.

Довірче управління дає змогу збільшити ресурси та потенціал банківської установи. Процес довірного управління ґрунтований на індивідуальному підході до клієнта, який може дозволити собі сформувавши на власний розсуд інвестиційний портфель. Довірче управління дає змогу скласти для кожного клієнта унікальну інвестиційну стратегію, однак воно розраховано на добре підготовленого клієнта, який може оцінити ризики і спрогнозувати прибутковість. Ризики в цьому сегменті вищі, але й доходи більші. Механізм довірного управління полягає у наступному: визначають інвесторські очікування – рівень прибутковості, термін вкладення грошей, баланс ризиків і

прибутків, ліквідність активів. Потім розробляють інвестиційну стратегію. Після її затвердження клієнт купує цінні папери, якими й керує управляючий. Однак проблемою даного сегмента є те, що в країні спостерігається нестабільна економічна і політична ситуація, важко спрогнозувати майбутній стан фондового ринку, є небагато інвесторів, спроможних на ризики при формуванні свого інвестиційного портфеля.

Відділ сервісного обслуговування та консалтингу. Послуги даного відділу не є основними для банку, але їх необхідно підтримувати для того, щоб не втратити імідж „фінансового супермаркету”. У даний відділ звертаються практично всі клієнти банку. Основними функціями цього підрозділу є надання інформації про роботу банківської установи на ринку цінних паперів, професійні консультаційні послуги та допомога в індивідуальному інвестуванні у цінні папери, пропозиції громадянам альтернативних можливостей інвестування, що їх уже давно використовують у всьому світі.

Також у межах інвестиційного департаменту банкам слід здійснити розмежування на сектори щодо прийняття інвестиційних рішень та проведення інвестиційних операцій – хед-офіс (head-office) та здійснення бухгалтерських записів та проведенень і дослідження ринку – бек-офіс (back-office).

Прийняття управлінських рішень щодо інвестування є найскладнішим завданням менеджменту банку. Саме виконання цих завдань лягає на керівництво банку – хед-офіс. До його складу варто віднести Інвестиційне управління та інвестиційний комітет.

Інвестиційне управління займає найвищий щабель в ієрархічній структурі. Керівником такого управління має бути заступник голови правління, уповноважений здійснювати інвестиційні операції та відповідати за їх ефективне виконання. Інвестиційне управління – це організаційна структура, що здійснює фінансові операції на фондовому і фінансовому ринках. Метою діяльності такого підрозділу є зниження загального рівня ризиків банку щодо інвестиційної діяльності, збереження ліквідності, підвищення прибутковості, розширення активних операцій банку. Володіючи широким спектром

інформації про поточний стан фінансових ринків, інвестиційне управління бере участь у формуванні інвестиційної стратегії банку, зовнішньої та внутрішньої його інвестиційної політики. Основними повноваженнями інвестиційного управління є самостійне прийняття кінцевих рішень щодо здійснення фінансових операцій у межах установлених лімітів [138]. Для ефективного прийняття рішень у межах інвестиційного управління доцільно виділити сектор інвестиційного менеджменту та сектор андеррайтингу. Таке виокремлення саме сектору андеррайтингу нині є об'єктивно необхідним, оскільки надання послуг щодо первинного розміщення цінних паперів набуває все більшої популярності. Про це свідчить той факт, що у 2007 р. загальний обсяг договорів, які виконали торговці цінних паперів, становив із андеррайтингу становив 7,52 млрд. грн., а у 2008 – 13,36 млрд. грн. [71; 72].

Не менш доцільним є впровадження сектору інвестиційного менеджменту. Саме цей структурний підрозділ відповідає за формування ефективного та оптимального для банку портфеля цінних паперів. Основними завданнями фахівців даного підрозділу є аналіз та оцінка різноманітних фінансових інструментів, постійний моніторинг доходності та котирувань, спостереження за рейтингами. З огляду на величину банківської установи менеджмент банку може приймати рішення щодо розподілу роботи фахівців із певними групами фінансових інструментів: державні цінні папери, корпоративні, боргові.

Зважаючи на специфіку участі в управлінні, доцільно виокремити відділ інвестування в асоційовані та дочірні компанії, що займається проблемами прямого інвестування. Також доречно відокремити сектор роботи з деривативами, оскільки похідні фінансові інструменти потребують особливих знань фахівців у даній галузі. Хоча варто зауважити, що відокремлення цього підрозділу буде актуальним і перспективним лише у процесі становлення та розвитку строкового ринку в Україні.

Інвестиційний комітет (ІК), на нашу думку, має обов'язково належати до інвестиційного департаменту. Головою ІК банку є Голова Правління. До ІК належать члени вищого керівництва банку. Цей комітет відповідає за прийняття



всіх рішень щодо інвестиційної діяльності банку, в тому числі стосовно затвердження прийнятих об'єктів інвестицій, установлення лімітів інвестицій у боргові та пайові цінні папери, формування лімітів за діяльністю з андеррайтингу та затвердження інвестицій у нерухомість. ПК відповідає також за розроблення інвестиційної політики банку й аналіз його інвестиційного портфеля.

Відокремлений підрозділ, що здійснює функції реєстратора та зберігача, займається специфічною діяльністю, яку дозволено проводити банківським установам згідно зі законом – функції реєстратора і зберігача цінних паперів. Даний підрозділ є підзвітним та підконтрольним інвестиційному управлінню.

Одне з провідних місць у інвестиційному департаменті в будь-якому банку має займати сектор дослідження ринку. За сучасних умов ефективність діяльності банку в інвестиційній сфері залежить від якості управлінських рішень, котрі мають враховувати не лише власні позиції банку, а й кон'юнктуру фінансових ринків. Адже прийнятими управлінськими рішеннями належить випереджувати події сьогодення для одержання позитивного результату від зробленого. Як зазначив Л. Кльоба, початковою і визначальною функцією банківського інвестиційного менеджменту, від якою залежить якість подальших управлінських функцій, є банківський маркетинг [83, 13]. Загострення конкуренції на ринку банківських послуг, поступове насичення ринку, впровадження нових банківських продуктів потребує від суб'єктів ефективного маркетингового управління [83, 13]. Система управління інвестиціями банку має базуватися на визначенні й задоволенні основних потреб споживачів банківських продуктів. Саме тому в секторі дослідження ринку, на нашу думку, необхідно створити відділи, котрі відповідали б основним функціям банківського маркетингу. Відділ маркетингу має займатися збором та систематичним аналізом інвестиційної інформації про потреби споживачів, конкурентів, кон'юнктуру ринку, місткість і сегментацію ринку, інвестиційний клімат держави, привабливість регіону, галузей економіки. Відділ аналізу фінансових ринків здійснює дослідження в галузі

діяльності банку на окремому виді ринку. В нашому випадку на ринку цінних паперів розробляють певні аналітичні рекомендації щодо стану ринку цінних паперів, діяльності контрагентів на даному ринку, котирування цінних паперів, стану фондових індексів як на національному, так на міжнародних ринках, вплив змін на міжнародних ринках на національний ринок цінних паперів. Відділ управління ризиками сприяє роботі ІК у виконанні його функцій. Основними функціями цього відділу є оцінка й аналіз фінансових ризиків, контроль за дотриманням встановлених лімітів та розроблення рекомендацій стосовно збалансованої структури ризику і прибутковості на основі загального рівня ризику та ризиків, пов'язаних із конкретними сферами діяльності та банківськими продуктами. Відділ проведення бухгалтерських записів відображає всі прийняті управлінські рішення в бухгалтерському обліку шляхом проведення записів за рахунками. Цей відділ здійснює перевірку наявності необхідних реквізитів та відповідного документального підтвердження. Керівник даного підрозділу підпорядкований головному бухгалтерові.

Також важливе значення для діяльності банківської установи при розробленні організаційної структури мають інформаційні потоки, якими обмінюються відділи, що належать до інвестиційного департаменту. Процес обміну інформацією потрібно досліджувати для недопущення дублювання функцій окремих підрозділів.

Збирання та опрацювання первинної інформації в межах інвестиційного департаменту здійснює відділ аналізу фінансових ринків. Цей підрозділ має спеціалізуватися на прогнозах щодо окремих ринків, видів фінансових інструментів, груп клієнтів. Групування та систематизація інформації формують інформаційно-аналітичне поле банку (ІАПБ). Під інформаційно-аналітичним полем розуміють сукупність певним способом організованих потоків, що функціонують у банку, утворюючи єдиний інформаційно-аналітичний простір [138]. Поняття ІАПБ запропонувала Р. Валеева, а розвинули О. Ширінська, Н. Пономарьова, В. Купчинський [138]. ІАПБ

формується завдяки певним групам джерел інформації: законодавчо-правовій, нормативній, плановій, обліковій (дані синтетичного й аналітичного обліку), звітній, позасистемній (дані управлінського обліку), ринковій та аналітичній [138].

При аналізі інформаційних потоків у межах інвестиційного департаменту важливо враховувати принцип наскрізного проходження інформації через усі рівні та підрозділи. Тому доцільно провести ієрархію проходження інформаційних потоків у межах інвестиційного департаменту.

На першому рівні найбільшим, на нашу думку, „інформаційним центром” у межах даного підрозділу є сектор дослідження ринку. Його послугами користуються структурні підрозділи не лише інвестиційного департаменту (в межах даного департаменту інформацію зі сектору дослідження ринку черпають усі відділи), а й кредитного департаменту в процесі кредитування під заставу цінних паперів; відділ внутрішнього аудиту в порядку отримання консультацій та інші підрозділи банку. Однак для банківської установи найважливішим є процес прийняття рішень про інвестування, що дало б змогу виконувати головну функцію банку – одержання прибутку, тому інформаційні потоки будуть скеровані, насамперед, до правління банку.

Відділи маркетингу й аналізу фінансових ринків збирають інформацію в режимі реального часу. Інформаційними джерелами є всі параметри укладених казначейством угод: суми, терміни, валюти, відсоткові ставки, контрагенти і т. ін. Перелік вхідних параметрів визначається змістом фінансової операції банку відповідно до вимог управлінського процесу. Отриману від дилерів інформацію фіксують у таблицях, де подають лістинги згрупованих за певними ознаками казначейських операцій. Такими ознаками можуть бути види фінансових інструментів, види валют, позиції за коррахунками, угоди за міжбанківськими кредитами (МБК) тощо. Лістинги є первинними носіями інформації [138].

На другому рівні сформовані інформаційні потоки необхідно скерувати до хед-офісу. Одержану інформацію тут опрацьовують та консолідуєть,

розробляють аналітичні таблиці, що вміщують певний набір параметрів щодо кожного фінансового інструменту чи портфеля. Рівень деталізації аналітичних параметрів завжди визначається потребами майбутнього управлінського рішення, для якого проводять аналіз [138].

На третьому рівні інвестиційним управлінням формують результуючі таблиці за окремими групами фінансових операцій (портфелями) наростаючим підсумком із початку звітного періоду. Така інформація забезпечує аналіз ефективності операцій, оцінку результативності роботи окремих відділів фронт-офісу, своєчасне виявлення можливих несприятливих тенденцій динаміки портфелів, складання прогнозів на середньостроковий період [138].

На четвертому рівні формують щоденну звітність, для чого інформацію, отриману на попередніх етапах, консолідують до рівня рахунків синтетичного обліку. Звіт про проведені операції банку складають щоденно й передають у центральну бухгалтерію для опрацювання щоденного балансу і надсилають керівництву банку [138].

На п'ятому рівні складають внутрішню звітність інвестиційного департаменту за певний період (як правило, звітний) за тими напрямками, котрі необхідно проаналізувати для підвищення ефективності роботи. Це, зокрема: рентабельність роботи підрозділів за звітний період, рентабельність окремих видів операцій, вартість підтримки ліквідної позиції та обов'язкових резервів [138].

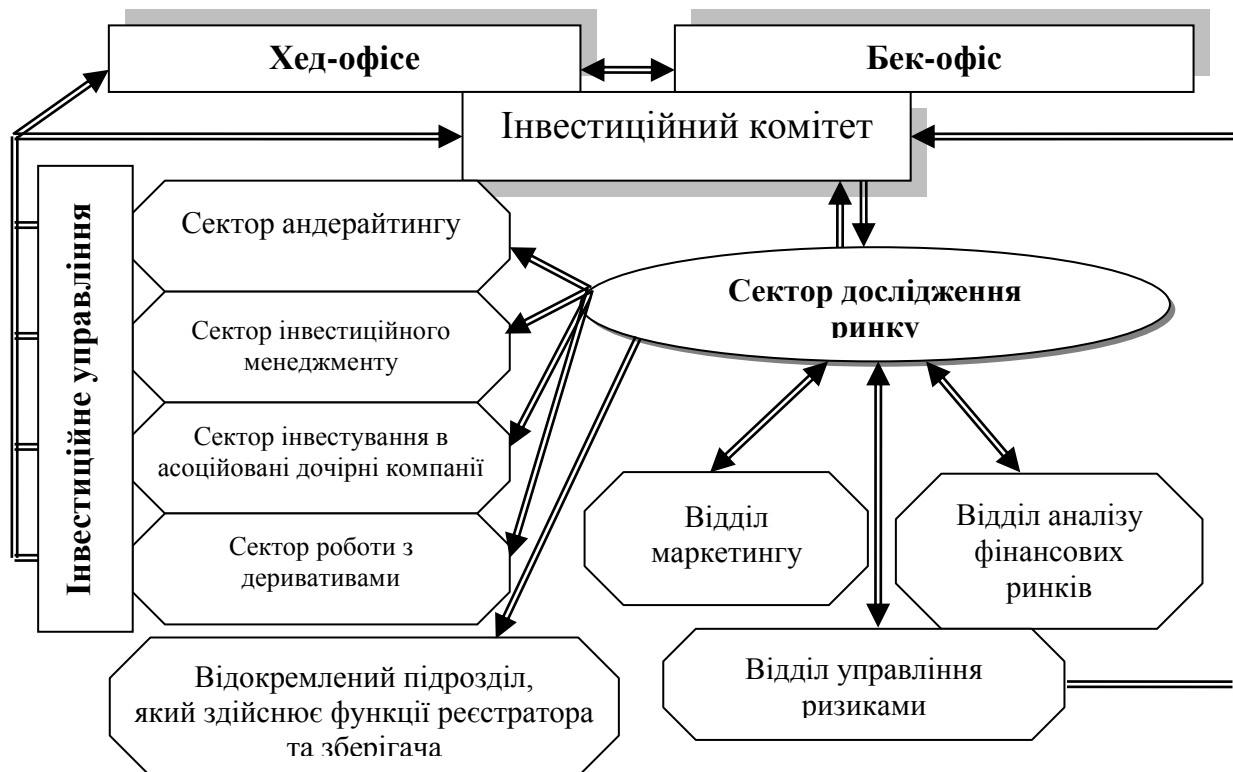
Якщо говорити про інформаційні потоки у межах інвестиційного департаменту в порядку черговості, то користувачами даних послуг є:

- з метою здійснення власне інвестиційної діяльності відділи хед-офісу: інвестиційний комітет, інвестиційне управління;
- з метою надання інвестиційно-посередницьких послуг відділи фронт-офісу.

Своєю чергою обов'язково треба підтримувати зворотний зв'язок користування інформацією між відділами фронт-, хед- і бек-офісів. Адже в процесі дослідження ринку для вивчення попиту споживачів банківських

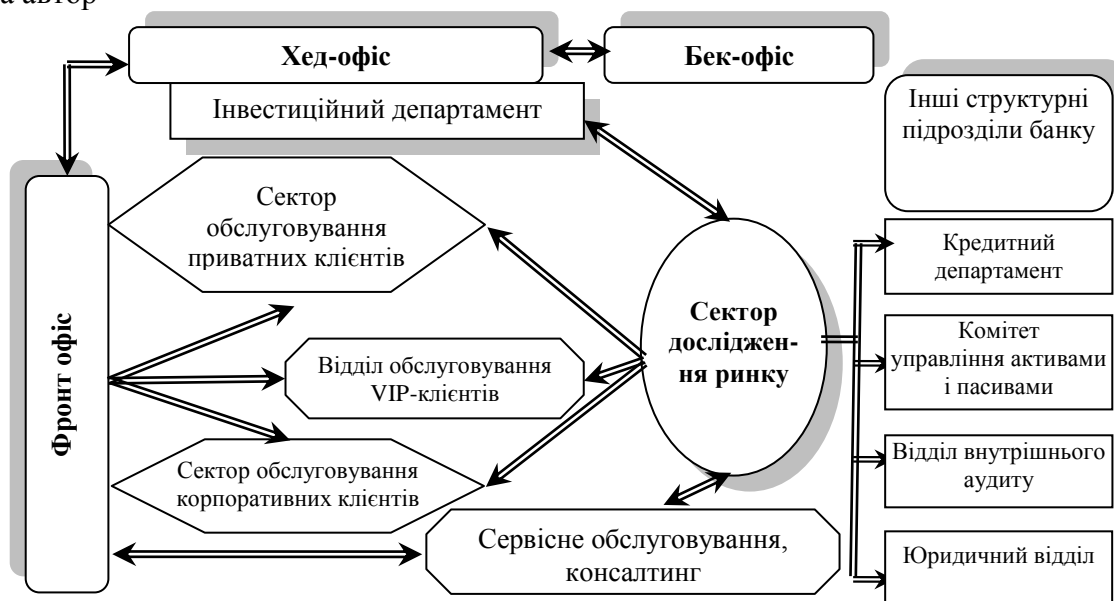
послуг надзвичайно важливим є безпосереднє спілкування з клієнтом, що забезпечує діяльність фронт-офісу.

Обмін інформаційними потоками, напрямки руху яких є важливими для банківської установи при досягненні максимальної ефективності діяльності, зображено на рис. 2.5 і 2.6.



**Рис. 2.5. Напрями руху інвестиційних потоків у межах хед- та бек-офісів інвестиційного департаменту банку\***

\* Склала автор



**Рис. 2.6. Напрями руху інформаційних потоків в межах банківської установи\***

\* Склала автор

Рух інформаційних потоків є основою для прийняття ефективних рішень на рівні інвестиційного департаменту. Тому вважаємо, що спрямування інформації саме у таких напрямках найбільш якісно впливатиме на роботу всієї банківської установи при здійсненні інвестування.

Звичайно, формування інформаційних потоків є наслідком постійних та щоденних зборів інформації, проведення аналітики та систематизації отриманих результатів. Однак, такий підхід дає змогу формувати інформаційно-аналітичне поле банку, а також є основою для створення інформаційно-аналітичних систем банківських установ та може бути використаний при формуванні глобальних банківських інформаційних мереж.

## **2.2. Аналітична оцінка здійснення банківських інвестицій на ринку фінансових інструментів**

Для забезпечення сталого економічного розвитку країни сьогодні вкрай необхідне стимулювання розвитку виробництва. І головну роль тут мають відігравати вкладення банків на тривалий період у вигляді довготермінових цільових кредитів та фінансових інвестицій.

Інвестиційна діяльність банків має суттєве значення як для економіки країни в цілому, так і для банківських установ зокрема. Для економіки країни значення інвестиційної діяльності полягає в тому, що банки, акумулюючи фінансові ресурси фізичних та юридичних осіб, скеровують грошові кошти в найпривабливіші види економічної діяльності, стимулюють розвиток реального сектору та соціальної сфери, забезпечують формування фінансових можливостей для підвищення добробуту в країні у цілому. З позиції окремого банку інвестиційну діяльність здійснюють з метою одержання прибутків від операцій із цінними паперами та іншими фінансовими інструментами, а також для забезпечення участі в статутному капіталі інших підприємств і стратегічного контролю за їхньою власністю та діяльністю [31, 11].

Інвестиційні вкладення займають важливе місце в структурі дохідних активів банку. Саме тому доцільними, на нашу думку, є оцінка й аналіз регулювання інвестиційної діяльності банківських установ.

Нині діяльність банківських установ регульована багатьма законодавчими та нормативними актами. Це, насамперед, Закон України „Про інвестиційну діяльність”, Закон України „Про банки і банківську діяльність”, Закон України „Про режим іноземного інвестування”, Закон України „Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні”, Закон України „Про цінні папери та фондовий ринок”, Закон України „Про промислово-фінансові групи в Україні”, Закон України „Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні”, Закон України „Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)” [60; 57; 68; 59; 70; 67; 65; 61] і ряд інших Законів України, що прямо чи опосередковано впливають на інвестиційну діяльність банків. До основних інструктивних матеріалів, котрі забезпечують ефективну й надійну роботу банківських установ у інвестиційній сфері, належать Інструкція про порядок регулювання діяльності банків в Україні; Положення про порядок формування резерву під операції банків України з цінними паперами та інші [78; 132].

Однак, незважаючи на ці та інші законодавчі акти, слід констатувати, що правова база щодо формування інвестиційного клімату надто розпорошена. Так, зокрема, ринок цінних паперів регулюється законодавчими та нормативними актами. Поряд із цим ринок похідних фінансових інструментів практично не має спеціального законодавчого забезпечення, хоча його функціонування є важливою умовою успішного розвитку інвестиційної діяльності, адже на ньому страхують різні ризики. Варто відзначити, що сьогоднішнє законодавство не відповідає реаліям сучасності. І спроби, котрі останніми роками робили фахівці щодо його вдосконалення, так і не мали успіху. Саме тому, зважаючи на європейський напрям інтеграції, виникає необхідність зміни вітчизняного правового поля відповідно до законодавства Європейського Союзу та світової організації торгівлі.

Державне регулювання інвестиційної діяльності здійснюють із метою реалізації економічної, науково-технічної і соціальної політики. Воно визначається показниками економічного та соціального розвитку України, республіканськими й регіональними програмами розвитку реального сектору економіки.

Надзвичайний вплив на інвестиційну активність банківських установ має обмежувальне регулювання банківської діяльності, сутність якого – у встановленні обов'язкових нормативів для всіх банків, індивідуальних нормативів для окремих банків (їх груп), додаткові умови для виходу на певні сегменти ринку (ліцензійні вимоги). За нормативами НБУ головним обмеженням щодо інвестиційних операцій банків на ринку акцій як акціонерів із істотною часткою участі залишається регулятивний капітал. Так, згідно із пунктом 1.7 розділу 2 інструкції „Про порядок регулювання діяльності банків в Україні” для визначення розміру регулятивного капіталу банку загальний розмір капіталу 1-го і 2-го рівнів додатково зменшується на [78]:

а) балансову вартість акцій та інших цінних паперів з нефіксованим прибутком, що випустили банки, у торговому портфелі банку й у портфелі банку на продаж (зменшену на суму фактично сформованого резерву за пайовими цінними паперами у портфелі банку на продаж, які обліковують за собівартістю);

б) суму вкладень у капітал асоційованих та дочірніх установ, а також вкладень у капітал інших установ у розмірі 10 і більше відсотків їхнього статутного капіталу (зменшену на суму фактично сформованого резерву за цими вкладеннями). Оскільки Н1 має бути 10 млн. євро, то НБУ методикою розрахунку Н1 фактично робить вкладення банків у асоційовані та дочірні компанії неможливими.

Тему поживлення інвестиційного процесу широко розробляють автори наукових досліджень. Загальний висновок зводиться до одного найвагомішого аргументу – чіткого державного регулювання інвестиційної діяльності суб'єктів господарювання. Доцільно відзначити, що держава вже вжила певних заходів



щодо вдосконалення державного управління інвестиційною діяльністю. Це насамперед стосується державних програм перспективного планування розвитку інвестиційної діяльності; проектів законів, у яких переглянуто права інвесторів та інших проектів щодо заохочення внутрішніх інвесторів.

В Україні вкрай недостатньо застосовують методи державного стимулювання кредитно-інвестиційної діяльності (система пільг, субсидій тощо), що є негативним явищем у сфері фінансових відносин.

Банки найбільш зацікавлені в тому, щоб у сфері виробництва здійснювалися повноцінні відтворювальні процеси, що неможливо без відновлення безперервних інвестиційних циклів. Таким чином розв'язання цієї проблеми фахівці пов'язують із:

- необхідністю розширення участі банків у інвестиційній діяльності для подальшого розвитку процесів економічного реформування;
- визначальною роллю банків у становленні фінансового ринку, пошуком ресурсів, призначених для інвестиційних потреб;
- нерозв'язаністю проблеми створення адекватних форм і методів залучення банків до інвестування економіки;
- недосконалістю законодавчо-правових стимулів для участі банків в інвестиційних процесах в Україні [151, 123].

Тому, поділяючи думку М. Руденка, вважаємо за доцільне вжити з боку держави протягом короткотермінового періоду комплекс заходів у банківській діяльності, що допомогли б розвинути науково-технологічний потенціал України, зокрема:

- стимулювати виникнення фондів довгострокового кредитування банківської діяльності та створення інноваційних спеціалізованих банків;
- створити систему пільгового рефінансування банків, які надають пільгові кредити для впровадження інвестиційних проектів, спрямованих на впровадження високотехнологічних змін;
- запровадити механізми державного страхування кредитів, наданих підприємствам, що впроваджують і розробляють інноваційну продукцію;

– звільнити від оподаткування частку прибутків банку, яку інвестують в акції підприємств, що виробляють високотехнологічну продукцію, тим самим заохочуючи банки;

– знизити ставки норми обов'язкового резервування коштів для банків, котрі здійснюють пільгове довгострокове кредитування інноваційних проектів;

– запровадити спеціальний порядок створення інвестиційних компаній, що є об'єднаннями юридичних та фізичних осіб, які беруть участь у проектах стосовно інноваційної діяльності, спрямованої на випуск нової конкурентоспроможної продукції;

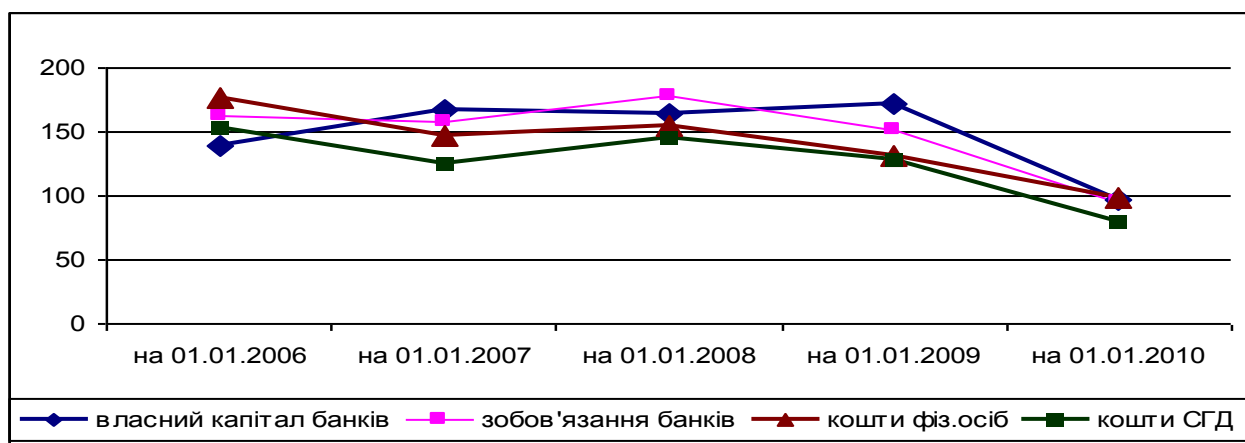
– запровадити систему державного страхування ризиків, що пов'язані з діяльністю банків на інвестиційному ринку [151, 123]

Таким чином, загальний аналіз регулювання банківської діяльності на державному рівні показав значне підвищення ефективності цього процесу, великою мірою завдяки досвіду минулих років, що сприяв удосконаленню інструментів грошово-кредитного регулювання та створенню сприятливих умов для подальшого розвитку банківської системи в Україні. Держава має бути регулятором інвестиційної діяльності банків, яка сприятиме довгостроковому інвестиційному кредитуванню та здійсненню фінансових інвестицій. Для активізації інвестиційної діяльності банків держава має: по-перше, забезпечити банкам можливість нагромадити необхідні для цього кошти; по-друге, розділити з ними ризик інвестиційної діяльності, зумовлений економічним становищем; по-третє, сприяти підвищенню прибутковості інвестиційної діяльності [30].

Специфіка здійснення банківських інвестицій значною мірою обумовлена сформованою ресурсною базою банку. В умовах України, де низький рівень розвитку фондового ринку, вітчизняні банківські установи і банки з іноземним капіталом поки що не мають достатніх фінансових ресурсів для активної участі на фондовому ринку як стратегічні інвестори. Таке становище підтвердила ситуація з Промінвестбанком у 2008 р., коли в країні не виявилось жодного банку, який би міг викупити акції цієї могутньої фінансової установи, що

виконувала в Україні важливу системну функцію щодо акумуляції значних масштабів коштів юридичних осіб промисловості й надання великої кількості кредитів суб'єктам реального сектору. Акції цього банку на суму більш як \$900 млн. викупив російський Зовнішньоторговельний банк (ВТБ), який за рівнем могутності займає друге місце серед російських банків [31, 11].

Неспроможність українських банків у критичних умовах сучасної вітчизняної економіки здійснювати стратегічне інвестування спонукала на глибоке та детальне дослідження стану банківської інвестиційної діяльності. Вважаємо, що аналіз сучасного стану розвитку банківської системи за останні роки дасть змогу визначити можливості банків у здійсненні інвестицій. Основною проблемою, що гальмує інвестиційні процеси в економіці України, є дефіцит фінансових ресурсів; маємо на увазі власний капітал і залучені кошти фізичних та юридичних осіб (темпи зростання цих показників зображено на рис. 2.7).

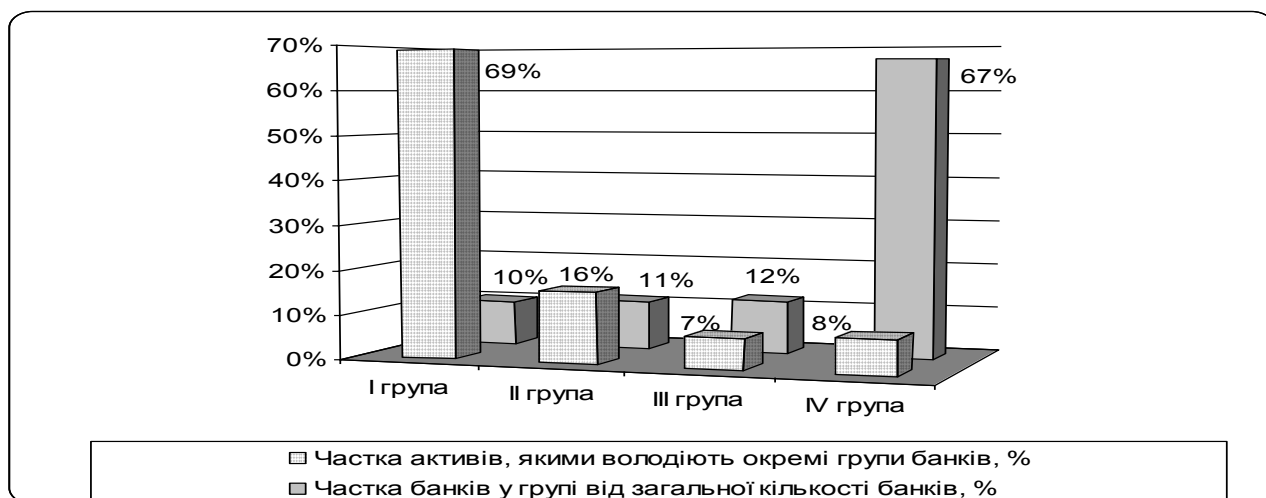


## 2.7. Темпи зростання основних показників діяльності банків за 2005–2009 роки\*

\* Склала автор за даними [124]

Щодо власного капіталу, то слід відзначити, що він не бере безпосередньої участі у формуванні інвестиційних ресурсів банку, однак його розмір є ефективним показником стабільності банку, підвищення довіри до нього та непрямо впливає на темпи зростання залучених коштів. Саме тому вважаємо за доцільне коротко зупинитись на цьому показникові діяльності банку.

Проблемою, що створює перешкоди на шляху активізації банківської діяльності в інвестиційному процесі, є низька капіталізація банківської системи загалом, а також наявність великої кількості дрібних банків. Макроекономічна ситуація склалася так, що у 2009 р. групі найбільших банків України належали активи на суму близько 610 млрд. грн.: на 18 банків першої групи припадає 70% активів банківської системи, а на 121 малий банк четвертої групи – 8%. Лише 10% банківських установ контролюють 65% усіх активів банківської системи України, і саме ці учасники інвестиційного процесу мають потенційну можливість займатись інвестиційною діяльністю та здійснювати інвестиційне кредитування економіки. Малі банки, яких понад 60%, володіють менше ніж 10% активів. Таке розпорощення банківського капіталу спричиняє деконцентрацію кредитних ресурсів і практично унеможливує реалізацію великих довгострокових інноваційних проектів, котрі потребують значних інвестицій (рис. 2.8).



**Рис. 2.8. Частка активів банків за групами в сукупних активах банківської системи і частка банків за групами в загальній кількості банків у 2009 році\***

\* Склала автор за даними [40]

Структура банків за обсягом статутного капіталу дещо змінилася, головним чином під впливом динаміки кількості найбільших і малих банків. Зросла кількість банків зі статутним капіталом понад 20 млн. євро. Так, у 2003 р. таких банків було 10, у 2005 – 28, у 2007 р. нараховувалось 56 (32% від загальної кількості діючих банків), за 9 місяців 2008 р. – 71 банк (39% від

загальної кількості діючих банків). Однак уже за жовтень 2008 р. кількість банків зі статутним капіталом понад 20 млн. євро зменшилась до 65 банків. У цей період разюче коливався курс іноземної валюти, що й стало причиною такого різкого падіння. Саме тому на період фінансової кризи і становлення національної економіки своєчасним було рішення про внесення змін до законодавства щодо банківської діяльності та встановлення мінімального розміру статутного капіталу у фіксованій сумі в гривнях (75 млн. грн. від 23. 06. 2009 р.) і не створення прив'язки до іноземної валюти [57]. Взнявши до уваги наведені дані, не важко здогадатися, що обсяги сплаченого статутного капіталу також зросли, оскільки вони займають основу у власному капіталі (табл. 2.1).

Таблиця 2.1

**Динаміка сплаченого статутного капіталу банків України\***

(млн. грн.)

Період	Статутний капітал	Темп приросту,%	Власний капітал банків	Темп приросту,%
За станом на 01. 01. 2003 р.	6003	-	9983	-
За станом на 01. 01. 2004 р.	8116	135,2	12882	129,0
За станом на 01. 01. 2005 р.	11605	143,0	18421	143,0
За станом на 01. 01. 2006 р.	16111	138,8	25451	138,2
За станом на 01. 01. 2007 р.	26266	163,0	42566	167,2
За станом на 01. 01. 2008 р.	42873	163,2	69578	163,5
За станом на 01. 01. 2009 р.	82 454	192,3	119263	171,4
За станом на 01. 01. 2010 р.	119189	144,6	115175	96,6

\* Склала автор за даними [124]

Дослідивши темпи зростання відповідних показників (табл. 2.1), важливо наголосити, що власний капітал банків із 2006 р. зростав достатньо високими темпами. Це можна пояснити активізацією ринку кредитування і зростанням доходів банківських установ протягом даного періоду. Однак, зважаючи на тенденції зниження показників діяльності банків, у 2009 р. власний капітал банків знизився. Причиною цього стала світова фінансова криза, що мала вплив на банківську систему, а також вплив капіталу материнських компаній. Що стосується статутного капіталу з темпами зросту у 144,6%, то варто відзначити, що протягом згаданого періоду (2009 р.) спостерігалася певна лібералізація

вимог щодо якості капіталу банківських установ. Це дало банкам змогу враховувати внески акціонерів ще до моменту їх реєстрації, а також враховувати субординований борг в іноземній валюті.

Така динаміка і показники зростання банків в Україні – основа для припущення, що інвестиційний потенціал банківської системи України спроможний задовольнити потреби реального сектору економіки. Стосовно зростання даних показників варто сказати, що, на нашу думку, це спричинено активним зростанням вливання іноземного капіталу в банківську систему України, а також сталим розвитком економічної ситуації. Проте згадані показники розвитку банківської системи України, хоч і є порівняно високими, але за реальним станом не можуть зрівнятися із відповідними показниками банківської системи Європи. Нині одним із перспективних напрямів економічного зростання держави є підтримка та зростання рівня національних ресурсів банківської системи, оскільки залучення значного зарубіжного капіталу призведе до втрати економічної незалежності. Досягти окреслених завдань можна завдяки зацікавленості населення у розміщенні власних заощаджень у банках. При цьому основними кроками держави мають бути: забезпечення соціальних гарантій поверненості та безпечності коштів; відмова від ідеї оподаткування доходів громадян, отриманих у результаті банківського депонування вільних коштів.

Аналізуючи стан ресурсної бази, варто відзначити падіння усіх основних її показників (зобов'язання банків, кошти фізичних осіб, кошти суб'єктів господарювання), що було спровоковано насамперед відтоком депозитів. Із моменту виникнення кризи, за період від жовтня 2008 до лютого 2009 р., відтік коштів із банківської системи становив понад 80 млрд. грн. [29]. Із другого кварталу 2009 р. ресурсна база стабілізувалась, а з другого півріччя почався приріст депозитів. Однак за строками у річному обчисленні найбільше скорочення спостерігалось за довгостроковими депозитами: зі строком залучення більше 2 років – на 48,2%, зі строком залучення від 1 до 2 років – на 37,7%. Порівняно з листопадом зросли переважно короткострокові депозити

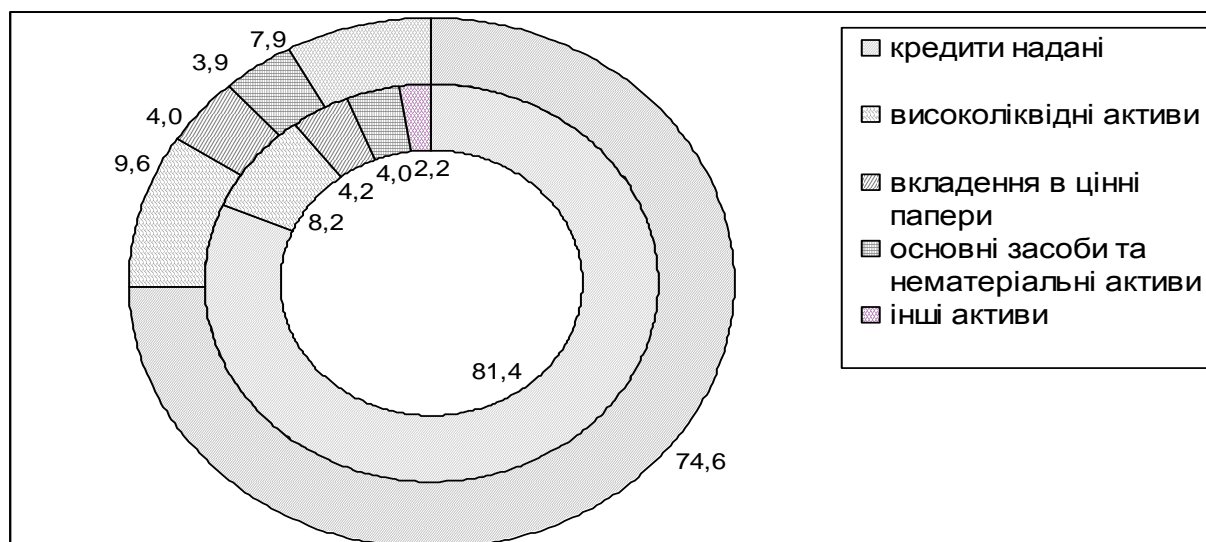
(на 15,5%, або на 3,0 млрд. грн., у т. ч. у національній валюті – на 2,8 млрд. грн.) і на рахунках строком залучення від 1 до 2 років (на 14,0%, або на 1,4 млрд. грн.). Водночас порівняно з листопадом зменшилися залишки на рахунках на вимогу – на 1,1%, або на 0,6 млрд. грн. (за рахунок іноземної валюти) [120]. Це – надзвичайно важливий фактор із точки зору довіри до банківської системи. Разом із тим питання довіри залишатиметься відкритим із точки зору як внутрішніх інвесторів, так і зовнішніх кредиторів. Тому стан ресурсної бази залежатиме від загальної ситуації в країні (економічної та політичної стабільності).

Один із напрямів поповнення ресурсної бази банківської системи – кредити НБУ, що є по суті, найстабільнішим джерелом для банків. В четвертому кварталі 2008 р. НБУ прокредитував банків на суму понад 100 млрд. грн. (у 2009 р. – 64,4 млрд. грн., у т. ч. кредити для рефінансування раніше наданих позик). Основною метою наданих кредитів була підтримка ліквідності банківського сектору на фоні негативної динаміки інших складових ресурсної бази. Станом на 01. 01. 2010 р. заборгованість цього сектору перед Національним банком України становила 86,3 млрд. грн. [120].

Аналізуючи темпи приросту залучених коштів, відзначимо, що темпи зростання коштів фізичних осіб були дещо вищими, аніж коштів суб'єктів господарювання. Це ефективно впливало на розширення ресурсної бази банків. За 2008 р. дані показники зросли відповідно на 31% та 28,5%. Однак кризові явища сприяли зменшенню ресурсної бази, про що йшлося дещо раніше. Але, незважаючи на негативні тенденції, клієнтські ресурси (кошти населення та нефінансових корпорацій) все ж таки зберегли ключові позиції для банківської системи. За станом на 01. 01. 2010 р. обсяг залучених коштів перевищив 325 млрд. грн. Обсяг нових депозитів, залучених у банківську систему країни від населення і нефінансових корпорацій, у 2009 р. становив 970,8 млрд. грн., із яких у четвертому кварталі 2009 р. залучено 174,9 млрд. грн. депозитів населення і 70,1 млрд. грн. коштів підприємств [120]. Однак говорити про відновлення довіри вкладників до банківської системи поки що не доводиться.

Надзвичайно важливими є фактори стабільності залучення і збереження ресурсів у банківській системі. Тому ключовими факторами, котрі впливатимуть на стабільність ресурсів юридичних осіб на середньострокову перспективу, вважаємо: загальний стан економіки і доступ до кредитних ресурсів; інвестиційний клімат у країні та ситуацію на зовнішніх товарних ринках. До ключових факторів впливу на стабільність коштів домогосподарств на середньострокову перспективу належать, на нашу думку, наступні: загальний стан банківського сектору (в т. ч. розвиток ситуацій із „замороженими” депозитами в окремих банках), а також валютно-курсова політика; стан економічної ситуації у країні та її вплив на динаміку доходів громадян; перспективи розвитку ринків альтернативного інвестування для громадян (фондовий, іпотечний, валютний ринки). Отже, потенційне нарощування ресурсної бази має надзвичайно важливий вплив на розвиток інвестиційної діяльності.

Сучасна практика інвестиційної діяльності банківських установ показує, що вкладення у фінансові інструменти займають незначну частку в структурі активів банків (рис. 2.9).



\* - зовнішнє коло відображає дані на 01. 01. 2010 р., а внутрішнє – на 01. 01. 2009 р.

**Рис. 2.9. Узагальнена структура активів банків [40]**

Саме тому основним завданням цієї частини дослідження є окреслення основних проблем у провадженні банківських інвестицій із метою подачі подальших пропозицій щодо активізації цієї діяльності.



Відтак, для відображення сучасного стану інвестиційної діяльності банків доцільним буде порівняльний аналіз як інвестиційного кредитування, так і вкладень у цінні папери (та інші фінансові інструменти). Вважаємо, що саме така спрямованість дослідження дасть змогу виявити основні проблеми, що виникають у процесі інвестиційної діяльності з фінансовими інструментами, та в подальшому дати пропозиції щодо можливості оптимального розподілу ресурсів у потужні фінансові інструменти (довгострокові інвестиційні кредити чи інвестиційні фінансові інструменти).

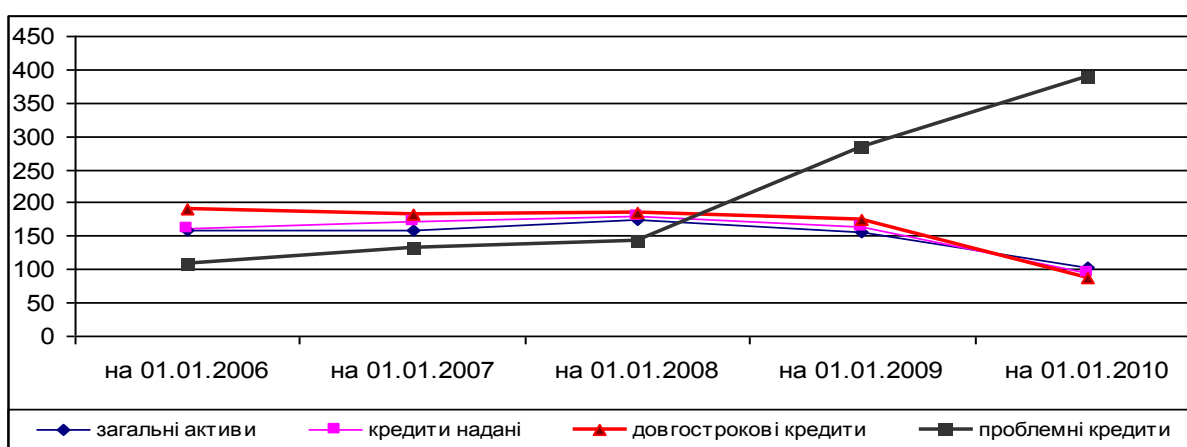
Сьогодні банки здійснюють свої вкладення в економіку України у двох головних формах: інвестиційне кредитування реального сектору та вкладення в цінні папери (фінансове інвестування).

Економіка України сьогодні потребує значних довгострокових інвестицій для розширеного відтворення всіх сфер виробництва на принципово новій, інноваційній основі. Концептуальні основи стратегії економічного і соціального розвитку України на 2002–2011 рр. передбачали забезпечення щорічних темпів зростання інвестицій в основний капітал на рівні 10–12% [52].

Для повнішого бачення обсягів інвестиційного кредитування з боку банків України доцільно, на нашу думку, проаналізувати, насамперед, структуру кредитного портфеля банківської системи України за термінами кредитування. Адже для здійснення активного, особливо довгострокового, кредитування банківським установам необхідні довгострокові ресурси, котрі, як ми вже проаналізували, є відчутною проблемою для банків на сучасному етапі розвитку економіки.

У 2009 р. загальний обсяг кредитних вкладень становив 747,3 млрд. грн. Варто відзначити, що цей період для банківської системи України був надзвичайно важким, адже відчувався вплив світової фінансової кризи, зменшились обсяги ресурсної бази банків, відповідно спав темп кредитування – на 5,7%. Однак, проаналізувавши попередні періоди (рис. 2.10), слід зауважити, що протягом 2006–2007 рр. спостерігалися надзвичайно високі темпи приросту загальних обсягів наданих кредитів (72,4% та 80% відповідно). Основними

внутрішніми причинами такого зростання було відновлення динаміки економічного розвитку. В той час банківська система демонструвала достатньо високі темпи кредитування як юридичних осіб (зростання на 62,8% – до 271,4 млрд. грн.), так і населення (на 97,9% – до 155,4 млрд. грн.) [124]. Основними зовнішніми причинами вважаємо приплив іноземного капіталу в банківську систему. Так, за даними НБУ, частка іноземного капіталу в статутному капіталі банків у 2007 р. становила 35% (із приростом 7,4%), у 2008 р. – 36,7%. І саме відтік коштів материнських компаній у кризовий період 2009 р. спричинив зменшення темпів кредитування, про що вже йшлося.



**Рис. 2.10. Темпи зростання основних показників діяльності банків за 2005-2009 рр.\***

\* Склала автор за даними [124]

Щодо термінів, то позитивним фактором є збільшення в 2007 р. довгострокових кредитів на 85,7% – до 295,4 млрд. грн., питома вага яких у загальному обсязі наданих кредитів збільшилася з 64,9% до 69,2%. 2008 рік також був характерний значними темпами зростання довгострокових кредитів – 73,3%; однак у 2009 р. темпи зростання даного показника спали на 3,8%, що в абсолютному виразі становило 19667 млрд. грн. Доцільно відзначити і позитивні тенденції щодо цього. Частка довгострокового кредитування в сукупному обсязі кредитів у попередні роки зростала і залишалася незмінною протягом аналізованого періоду. Коли у 2003 р. обсяг довгострокових кредитів становив 45%, то у 2008 р. цей показник сягнув 69,8%, у 2009 – 68,1% [124]. Динаміку сум кредитів, що їх надали банки України, відображено на рис. 2.11.

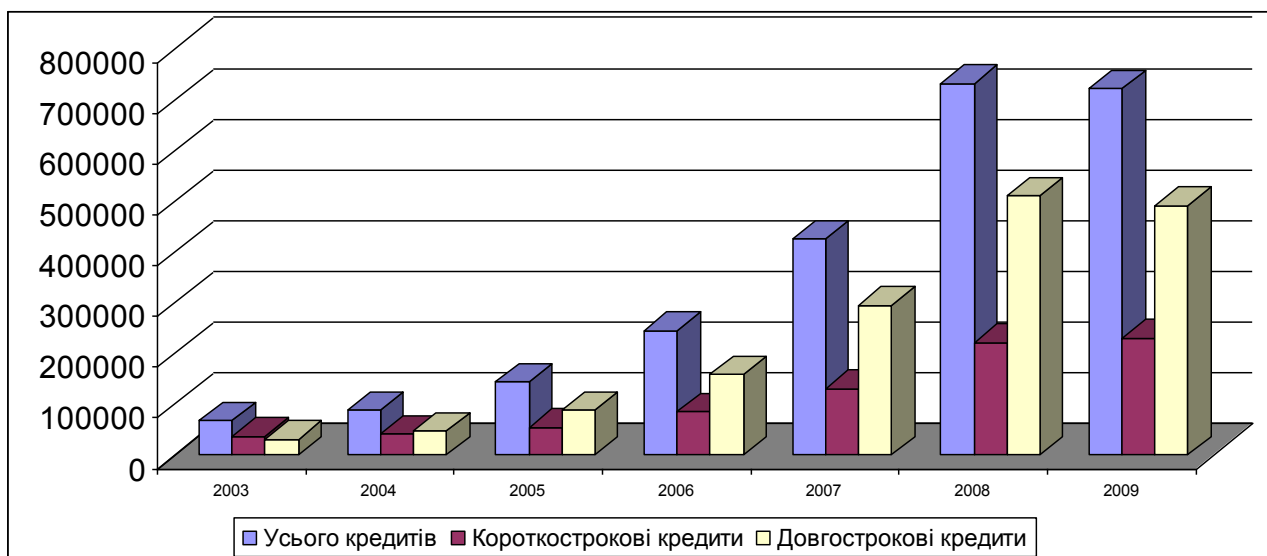


Рис. 2.11. Динаміка сум кредитів, що їх надали банки в економіку України  
(на кінець періоду (млн. грн.))\*

\* Склала автор за даними [93]

Хоча частка довгострокових кредитів у кредитному портфелі українських банків нині є досить вагомою (близько 70% від загального обсягу наданих кредитів), спостерігається тенденція до зростання даного показника. Але, на нашу думку, розглядати такі зміни порівняно з минулими періодами як позитивну тенденцію слід обережно, зважаючи на зміни в економічній ситуації. Проблема в тому, що таке зростання значною мірою має не інвестиційну, а споживчу спрямованість. Свідченням цьому є те, що у 2009 р. частка кредитів, спрямована в інвестиційну діяльність становила 19,1%, а кредитів у поточну діяльність – 80,9% (табл. 2.2). Однак, незважаючи на тенденції зростання даного показника і намагання банківських установ вкладати кошти в інвестиційні проекти, надто високі ризики таких кредитів не дають змоги активізувати даний вид діяльності.

Не можна не помітити значної розбіжності у банківській системі між сумою довгострокового кредитування і кредитами в інвестиційну діяльність. За станом на 01. 01. 2010 р. довгострокові кредити, надані суб'єктам господарювання, становили 262891 млн. грн., а в інвестиційну діяльність – 80318 млн. грн. (30,5% довгострокових кредитів, наданих суб'єктам господарювання) [93, 96]. Це свідчить про те, що більшість довгострокових кредитів використовують не на інвестиційні, а на поточні потреби. Крім того,

значна частка довгострокових кредитів припадає на іпотечне кредитування – 55242 млн. грн., або ж 21 % у 2009 році [92].

Таблиця 2.2

**Вимоги банків за кредитами, вкладеними в економіку України  
(за цільовими вкладеннями)\***

*(на кінець періоду, млн. грн.)*

Період	Усього	У тому числі				Короткострокові кредити		Довгострокові кредити			
		у поточну діяльність	питома вага в заг. обсязі, %	в інвестиційну діяльність	питома вага в заг. обсязі, %	у поточну д-ть	в інвест. д-ть	у поточну діяльність		в інвестиційну діяльність	
								від 1 року до 5 років	більше 5 років*	від 1 року до 5 років	більше 5 років
2003	67835	63454	93,5	4381	6,5	36874	408	26579	...	3973	...
2004	88579	80406	90,8	8173	9,2	39949	626	40457	...	7546	...
2005	143418	121034	84,4	22384	15,6	53374	1446	67661	...	20938	...
2006	160503	137516	85,7	22987	14,3	70036	2014	67480	...	5730	...
2007	260476	217271	83,4	43205	16,6	104251	3670	101166	11854	27073	12462
2008	443665	359140	80,9	84525	19,1	183427	6872	153501	22212	49746	27907
2009	462215	373759	80,9	88456	19,1	191185	8138	158248	24325	48287	32031

\* Склала автор за даними [92]

В умовах ринку банки є одним із інструментів розв'язання довгострокових проблем соціально-економічного зростання через збільшення обсягу і прискорення темпів зростання інвестицій у реальний сектор економіки. Проте мусимо констатувати, що банки у своїй більшості дуже слабо інвестують в реальний сектор економіки України, що багато в чому зумовлено їхньою як неготовністю надавати великі й довгострокові кредити, так і нестійкістю функціонування виробничих підприємств, відсутністю реальних структурних перетворень у вітчизняній економіці, а відтак – високими кредитними ризиками [50, 631].

Отже, головними причинами низької інвестиційної активності вітчизняних банків нині є: відсутність необхідних обсягів довгострокових ресурсів та переважання короткострокових пасивів, а також незбалансованість структури активів.

Для активізації інвестування реального сектору економіки у зарубіжних країнах застосовували різноманітні механізми залучення капіталу у виробництво. Так, у Франції, Німеччині та Нідерландах у такій ситуації

центральні банки зобов'язували банки 30–35% капіталу спрямовувати в пріоритетні сфери економіки. У США комерційні банки, які скеровували ресурси на довгострокове інвестування, автоматично отримували пільги від Федеральної резервної системи у вигляді зменшення облікової ставки. В Японії половину інвестиційних ресурсів спрямовували в довгострокові проекти – використовували заморожування депозитів із наступним інвестиційним спрямуванням. Банки були зобов'язані зберігати більшу частину ресурсів в Центральному інвестиційному банку, де їх активно використовували як інвестиції [126, 83]. У країнах азіатсько-тихоокеанського регіону використали досвід Федеральної резервної системи США в цільовому визначенні кредитних ставок, що забезпечувало диференціювання процентних ставок залежно від значущості проектів. Загальна спрямованість таких заходів – створення вигідніших умов для інвестицій порівняно з короткостроковими фінансовими вкладеннями, а також для використання ресурсів у реальному секторі на противагу спекулятивним операціям [126, 83].

Тому, враховуючи іноземний досвід, вважаємо, що для України необхідно також надавати пільги банкам, котрі займаються інвестування реального сектору економіки. Такі привілеї мають бути з боку НБУ. Доцільно, щоб основними з них, стали наступні: по-перше, це першочергове право на рефінансування НБУ, однак такі кредити мають бути тільки цільовими. Дещо у цьому напрямку урядові структури держави вже зробили. Зокрема правління Національного банку України прийняло постанову „Про стимулювання економіки України” (від 03. 11. 2009 р. № 650), якою, зокрема, лібералізовано вимоги до формування банками резерву відшкодування можливих втрат за кредитними операціями і надано низку інших пільг. Окрім того, Національний банк України прийняв постанову № 553 від 15. 09. 2009 р. (зі змінами), що передбачає надання цим банком кредитів рефінансування державним банкам для підтримки їх довгострокової ліквідності у зв'язку з вкладенням цими банками коштів у загальнодержавні проекти. По-друге, враховуючи досвід США і бажання використання ресурсів у реальному секторі, необхідно

стимулювати впровадження пільгових ставок для позичальників залежно від значущості проекту. Це можна зробити через обмеження маржі дохідності банківської установи. По-третє, зобов'язати всі банки, шляхом прийняття нормативних документів, частину залучених на період понад 1 рік ресурсів скеровувати для здійснення інвестиційних проектів, спрямованих на впровадження високотехнологічних змін. До того ж, надання кредитів суб'єктам господарювання має бути також цільовим. Основними цілями таких кредитів мають стати: придбання новітнього обладнання, модернізація виробництва, інноваційні інвестиції. Як напрям мотивації для банків здійснювати такі кредитні вкладення необхідно переглянути диференціацію норм резервування їхніх депозитів. Вважаємо, що виконання наших рекомендацій сприятиме активізації інвестування реального сектору економіки.

Банки у процесі своєї діяльності значну увагу приділяють купівлі-продажу цінних паперів як елементу диверсифікації активних операцій та розширення джерел отримання доходів.

Пріоритети банківського інвестування в Україні зумовлюють збереження і приріст капіталу; придбання високоліквідних цінних паперів, що можуть служити засобами платежу і нагромадження; одержання контролю над корпоративними підприємствами шляхом придбання великих пакетів акцій; припинення спекулятивної гри на коливаннях курсів цінних паперів; мінімізації фінансових ризиків за рахунок хеджування інструментами фондового ринку.

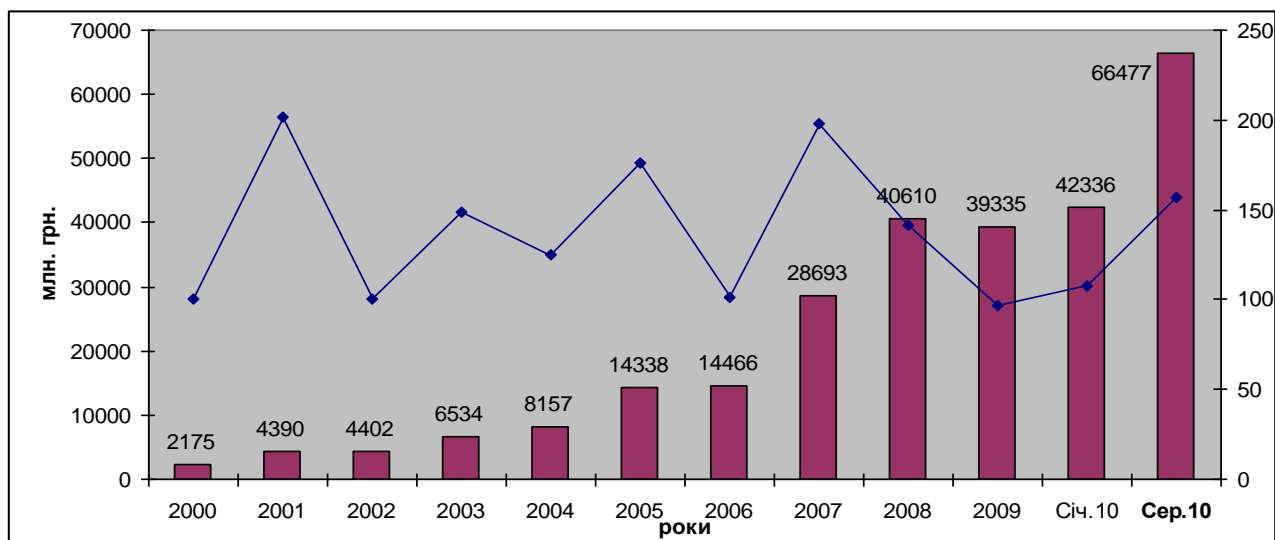
Зацікавленість банків у здійсненні інвестицій на фондовому ринку пов'язана з кількома аспектами. По-перше, вкладення в цінні папери – це альтернатива розміщення фінансових ресурсів у позички за недостатнього попиту на банківський кредит. По-друге, для банків цінні папери є формою збереження їхніх активів та способом захисту залучених фінансових ресурсів клієнтів від інфляційного знецінення. По-третє, розміщення банківських ресурсів у високодохідних цінних паперах забезпечує підвищення прибутковості операцій банку в цілому. Водночас вкладення у короткострокові фондові цінності підвищують ліквідність банку. Саме тому основним цілями

банківських інвестицій у цінні папери вважаємо: розширення дохідної бази за рахунок зростання вартості цінних паперів, отримання прибутку у формі відсотків, дивідендів, дисконту, курсової різниці від перепродажу цінних паперів; підтримання ліквідності банку шляхом створення вторинних резервів у формі високоліквідних цінних паперів (інструментів грошового ринку), що їх за необхідності можна легко реалізувати або використати як заставу при позиченні коштів; забезпечення диверсифікації банківських операцій із метою мінімізації банківських ризиків і стабілізації доходів; формування контрольного пакету цінних паперів та участь в управлінні діяльністю об'єкта інвестування; розширення клієнтської бази, забезпечення присутності банку на найдинамічніших ринках. Цілі інвестиційної діяльності визначають форму інвестицій у цінні папери. Інвестиції можуть бути стратегічними і портфельними. Стратегічні інвестиції – це вкладання коштів у цінні папери конкретних емітентів. Мета стратегічних інвестицій – це формування контрольного пакета цінних паперів компанії (фірми) й управління її діяльністю. Портфельні інвестиції – це вкладення коштів у цінні папери різних видів, що належать різним емітентам, але управляють ними як єдиним цілим. Мета портфельних інвестицій – це приріст капіталу на основі зростання курсової вартості портфеля й одержання прибутку від створення цінними паперами стабільних грошових потоків (дивідендів, відсотків) при диверсифікації ризиків.

За даними Національного банку України (НБУ), вкладення в цінні папери банків щороку збільшувались і на кінець 2008 р. становили 40 610 млн. грн., що на 42% більше, ніж у попередньому періоді (рис. 2.12).

Незначне зменшення вкладень у цінні папери в 2009 р. не завадило збільшенню даного показника у 2010 р., і вже в серпні цього року вкладення у цінні папери банками України досягли 66 477 млн. грн., що на 69% більше, ніж у 2009 році. Цей показник був рекордним за весь період здійснення інвестицій як в абсолютному так і відносному значенні згідно темпів росту. Також чітко спостерігаються тенденції впливу світової фінансової кризи на даний вид

діяльності. Адже діяльність інвесторів на фондовому ринку – індикатор загальноекономічного стану країни. Спад темпів зростання у 2008 і 2009 рр. пояснюємо спадом фондового індексу ПФТС (провідного організатора торгів цінними паперами). Однак поживлення та зростання такого індексу сприяло вже на початку 2010 р. поживленню участі банків в інвестиційному процесі через фінансові інвестиції. Такі тенденції показують, що з кожним роком банки стають дедалі активнішими учасниками фондового ринку.



**Рис. 2.12. Динаміка вкладень банків України в цінні папери за 2000–2010 роки\***

\* Побудувала автор за даними [124]

Варто звернути особливу увагу на темпи зростання вкладень у цінні папери банками України (рис. 2.12). Значні коливання, зображені на графіку, свідчать, що даний вид операцій – ризикований вид діяльності для банків. Однак, зважаючи на співвідношення дохідність–ризик, можна стверджувати, що інвестиції в цінні папери дають банкам змогу збільшувати свою дохідність за правильного й ефективного управління, про що йтиме мова у нашому подальшому дослідженні.

Банківська система займає особливе становище в економіці. Уособлюючи одночасно і позичальника, і кредитора, банки відіграють важливу роль у русі капіталів. Але з цієї ж таки причини банківська діяльність несе в собі небезпеку підвищеного соціально-економічного ризику. Після дослідження динаміки вкладень у цінні папери доцільно було проаналізувати частку таких інвестицій



в структурі активів банків. Зокрема, у 2009 р. вкладення в цінні папери становили 4,0% проти 4,2% у 2008 р. (рис. 2.9).

Аналіз динаміки частки сукупних вкладень банків у цінні папери та кредити від загального розміру активів дає змогу виявити тенденцію щодо зменшення частки цінних паперів у сукупних активах банків у 2009 р. (табл. 2.3).

Таблиця 2.3

**Динаміка частки вкладень у кредити та цінні папери  
від активів у банках України за 2001–2009 рр.\***

Показник	01. 01. 2002	01. 01. 2003	01. 01. 2004	01. 01. 2005	01. 01. 2006	01. 01. 2007	01. 01. 2008	01. 01. 2009	01. 01. 2010
Активи, млн. грн.	50785	67774	105539	141497	223024	353086	619004	973332	1001626
Вкладення в цінні папери, млн. грн.	4390	4402	6534	8157	14338	14466	28693	40610	39335
Кредитні вкладення, млн. грн.	32097	46736	73442	97197	156385	269688	485507	792384	747348
Частка вкладень у цінні папери, %	8,6	6,5	6,2	5,8	6,4	4,1	4,6	4,2	3,9
Частка вкладень у кредити, %	63,2	69,0	69,6	68,7	70,1	76,4	78,4	81,4	74,6

\* Склала автор за даними [124]

Однак, варто звернути увагу на те, що зменшується роль кредитних операцій у структурі активів. Основну причину такого спаду було проаналізовано вище. Зазначені тенденції могли бути викликані кількома чинниками – швидкими темпами зростання протягом аналізованого періоду кредитного портфеля, що залишається основною складовою банківських активів і дає переважну частину доходів; порівняно низьким рівнем розвитку фондового ринку в Україні; недостатньою привабливістю цінних паперів українських емітентів та відсутністю гарантій стосовно отримання дивідендів за ними (зважаючи на непрозору структуру власності більшості компаній); слабкою довірою до державних цінних паперів; послаблення стимулів до інвестування в цінні папери іноземних емітентів у зв'язку з іпотечною кризою

США восени 2007 року. Перелічені чинники призвели до переміщення більшої частини банківських ресурсів на ринок позичкових капіталів, зокрема у сферу кредитування фізичних осіб, яка останнім часом розвивається в Україні надзвичайно динамічно [147, 117].

Як видно з даних таблиці 2.3, частка вкладень банків у цінні папери протягом 6 років коливалась у межах 6–7% від загальних активів, але в середньому за 8 років банки вкладали у цінні папери 5,68% своїх активів. Невтішним із точки зору використання банками цінних паперів є той факт, що від 2003 до 2007 р. частка вкладень у цінні папери в структурі активів зменшилася майже вдвічі – з 6,9% до 4,7%, а у 2008 р. цей показник сягнув найнижчої позначки 3,3% за весь аналізований період (рис. 2.13).



**Рис. 2.13. Динаміка частки вкладень в кредити та цінні папери у активах банками України за 2001-2009 роки\***

\* Склала автор за даними [124].

Таку тенденцію можна пояснити недовірою банків до сучасних цінних паперів, небажанням працювати з цінними паперами і високими ризиками від операцій із цінними паперами.

Для того, щоб сповна оцінити інвестиційні операції банків, проаналізуємо портфель, що формували банки протягом останніх років (табл. 2.4).

Як видно з даних таблиці 2.4, протягом аналізованого періоду всі складові портфеля фінансових інвестицій банківської системи України зростали. За останні роки змінилася структура портфеля цінних паперів банків України. Його аналіз свідчить, що операції з цінними паперами банківські установи проводять у зв'язку з потребами, пов'язаними з ліквідністю, а також із огляду

на зміну ситуації на ринку цінних паперів. Про це свідчить той факт, що найбільшу частку в структурі фінансових інвестицій займає портфель цінних паперів на продаж: вона зросла з 25,69% у 2008 р. до 69,5% у 2009 р. Оскільки у цьому портфелі обліковують цінні папери, котрі банк готовий продати у зв'язку зі зміною ринкових відсоткових ставок, то цілком правомірно стверджувати, що банківські установи як інвестори активізуватимуть діяльність із цінними паперами лише за позитивної зміни ринкової ситуації.

Таблиця 2.4

## Портфель цінних паперів банків України у 2004-2009 рр.\*\*

Показники	2004		2005		2006		2007		2008		2009	
	Сума, млн. грн.	% до підсумку	Сума, млн. грн.	% до підсумку	Сума, млн. грн.	% до підсумку	Сума, млн. грн.	% до підсумку	Сума, млн. грн.	% до підсумку	Сума, млн. грн.	% до підсумку
Цінні папери, що рефінансує НБУ*	2703	33,14	6487	45,25	4567	31,67	9720	33,88	22220	54,71	-	-
Цінні папери в торговому портфелі банку	42	0,51	629	4,39	3446	23,9	7029	24,5	5611	13,82	2792	7,0
Цінні папери в портфелі банку на продаж	4755	58,29	6683	46,62	5495	38,1	9915	34,56	10433	25,69	27705	69,5
Цінні папери, що їх утримують до погашення	470	5,76	270	1,88	377	2,61	787	2,74	847	2,09	8079	20,3
Інвестиції в асоційовані й дочірні компанії	187	2,29	267	1,86	535	3,71	1237	4,31	1498	3,69	1285	3,2
<b>Разом</b>	<b>8157</b>	<b>100,0</b>	<b>14336</b>	<b>100,0</b>	<b>14420</b>	<b>100,0</b>	<b>28688</b>	<b>100,0</b>	<b>40609</b>	<b>100,0</b>	<b>39861</b>	<b>100,0</b>

\*із 2009 р. цей вид цінних паперів уведено до портфелів, залежно від мети їхнього придбання

\*\* Склала автор за даними [40]

Також варто зазначити, що банки все ж таки віддають перевагу доходам, котрі отримують не від володіння цінними паперами, а від торговельних операцій із ними. Така стратегія передбачає нарощування обсягів торговельних операцій із цінними паперами з метою одержання більшого доходу. Щодо портфеля цінних паперів, що утримуються до погашення, то його частка у 2005–2009 рр. становила приблизно 2%. Це пояснюється тим, що відсутність ефективно розвинутого фондового ринку і надійних фінансових інструментів не давала банкам змоги розвивати даний спектр операцій. Нестабільні

економічна і політична ситуації, а також неможливість спрогнозувати розвиток емітента у довготривалій перспективі й сьогодні створює умови невизначеності та високий ризик таких інвестицій. Інвестувати кошти в цінні папери – ризиково, зважаючи на можливість оголошення дефолту. Від 2005 р. на вітчизняному ринку сталося 54 дефолти по випусках облігацій (19 у корпоративному секторі й 35 – у сфері фінансування будівництва). Більшість дефолтів було за облігаціями, що мали рейтинги спекулятивного рівня [136].

Однак перелічені фактори позитивно вплинули на зростання вкладень у цінні папери до погашення. Адже саме в період фінансової кризи на ринку обертаються недооцінені фінансові інструменти. Враховуючи циклічність розвитку економіки і подальше економічне зростання, інвестування у такі цінні папери є результатом здійснення стратегічного управління. Кожен банк вибирає певну інвестиційну стратегію, і на відміну від попередніх років, коли банки інвестували кошти у безризикові (такими вважають державні цінні папери) папери, здійснює інвестиції у високоризикові, а отже, й високодохідні цінні папери з огляду на довготривалу перспективу.

Варто відзначити, що у попередні роки банки здійснювали інвестування, орієнтуючись саме на довготривалу перспективу. Свідченням того було поступове зростання частки інвестицій в асоційовані дочірні компанії. Найвищим згаданий показник став у 2007 р. – 4,31%. Загострення світової фінансової кризи і криза ліквідності сприяли згортанню даного напрямку діяльності, та бажанням інвестора вилучити вкладені кошти. Варто зазначити, що невисока частка таких вкладень зумовлена ще й регулятивними вимогами, оскільки НБУ при визначені регулятивного капіталу банків зменшував його на вкладення банків у асоційовані та дочірні компанії [162]. У результаті тільки найбільші банки, що мали достатньо великий регулятивний капітал, могли дозволити собі відкрито стати стратегічними інвесторами і робити вкладення у компанії більше 10% від їхнього статутного фонду.

Для повноти аналізу доцільно показати також структуру сукупного портфеля цінних паперів у цілому в банківській системі України (табл. 2.5).

**Портфель цінних паперів банківської системи за фінансовими інструментами\***

	2005		2006		2007		2008		2009	
	млн. грн.	%	млн. грн.	%	млн. грн.	%	млн. грн.	%	млн. грн.	%
<b>Усього фінансових інструментів у портфелі</b>	<b>12163</b>	<b>100</b>	<b>14991</b>	<b>100</b>	<b>27409</b>	<b>100</b>	<b>39629</b>	<b>100</b>	<b>37959</b>	<b>100</b>
<b>Боргові цінні папери</b>	<b>8451</b>	<b>69,5</b>	<b>10347</b>	<b>69,02</b>	<b>19693</b>	<b>71,9</b>	<b>31555</b>	<b>79,5</b>	<b>32005</b>	<b>84,3</b>
<b>Цінні папери, крім акцій, резидентів</b>	<b>8035</b>	<b>66,1</b>	<b>9548</b>	<b>63,7</b>	<b>15200</b>	<b>55,5</b>	<b>28134</b>	<b>70,9</b>	<b>30086</b>	<b>79,3</b>
<i>у т. ч.:</i>										
- цінні папери фінансових посередників	470	3,9	524	3,5	1513	5,5	2699	6,8	2270	6,0
- цінні папери сектору загальнодержавного управління	3656	30,1	4556	30,4	6252	22,8	17402	43,9	20897	55,1
- цінні папери не фінансових корпорацій	3885	31,9	4458	29,7	7426	27,1	8033	20,3	6919	18,2
- цінні папери інших секторів економіки	25	0,2	10	0,06	8	0,03	-	-	-	-
<b>Цінні папери, крім акцій, інших банків</b>	<b>412</b>	<b>3,37</b>	<b>795</b>	<b>5,3</b>	<b>4443</b>	<b>16,2</b>	<b>3009</b>	<b>7,6</b>	<b>1547</b>	<b>4,1</b>
<b>Цінні папери нерезидентів</b>	<b>4</b>	<b>0,03</b>	<b>4</b>	<b>0,02</b>	<b>50</b>	<b>0,2</b>	<b>412</b>	<b>1,04</b>	<b>372</b>	<b>0,9</b>
<b>Акції</b>	<b>3580</b>	<b>29,4</b>	<b>4109</b>	<b>27,38</b>	<b>6478</b>	<b>23,6</b>	<b>6575</b>	<b>16,6</b>	<b>4640</b>	<b>12,2</b>
<i>в т. ч.:</i>										
- акції інших банків	37	0,3	242	1,6	281	1,03	435	1,1	10	0,03
- акції фінансових посередників	505	4,2	1022	6,8	2434	8,9	2906	7,3	1586	4,2
- акції нефінансових корпорацій	2911	23,9	2688	17,9	3215	11,7	2605	6,6	2054	5,4
- акції нерезидентів	128	1,0	157	1,08	548	2,0	629	1,6	989	2,6
<b>Інвестиції в асоційовані та дочірні компанії</b>	<b>132</b>	<b>1,1</b>	<b>535</b>	<b>3,6</b>	<b>1238</b>	<b>4,5</b>	<b>1499</b>	<b>3,8</b>	<b>1314</b>	<b>3,5</b>

\*Склала автор за даними [189]

Дослідження динаміки та структури цього портфеля дало змогу виявити наступні тенденції: інвестиції банків у цінні папери відбувалися за класичною схемою і їх здійснювали як у пайові, так і в боргові цінні папери. Співвідношення вкладень в акції та інші цінні папери у портфелі банків у 2009 р. становило 12,2% проти 84,3%.

Слід зазначити, що частка вкладень у боргові фінансові інструменти завжди превалювала в структурі портфеля цінних паперів і з 2005 до 2009 р. постійно зростала. Таку тенденцію можна пояснити значним збільшенням обсягів ринку корпоративних облігацій у 2007-2009 роках. Зважаючи на це, можна зробити висновок, що банки не проводять агресивну ризикову політику, а сподіваються на стабільний забезпечений прогнозований прибуток, який „обіцяють” боргові цінні папери.

Тенденції, що характеризували вкладення банків у акції, відображають спад частки вкладень у цей вид фінансових інструментів. Зокрема, у 2005 р. частка вкладень в акції у портфелі банків становила 29,4%, а в 2009 – 12,2%. Основними причинами цього вважаємо недостатній розвиток економіки країни в цілому та суб'єктів господарювання зокрема. Особливо це стосується підприємств промислового сектору.

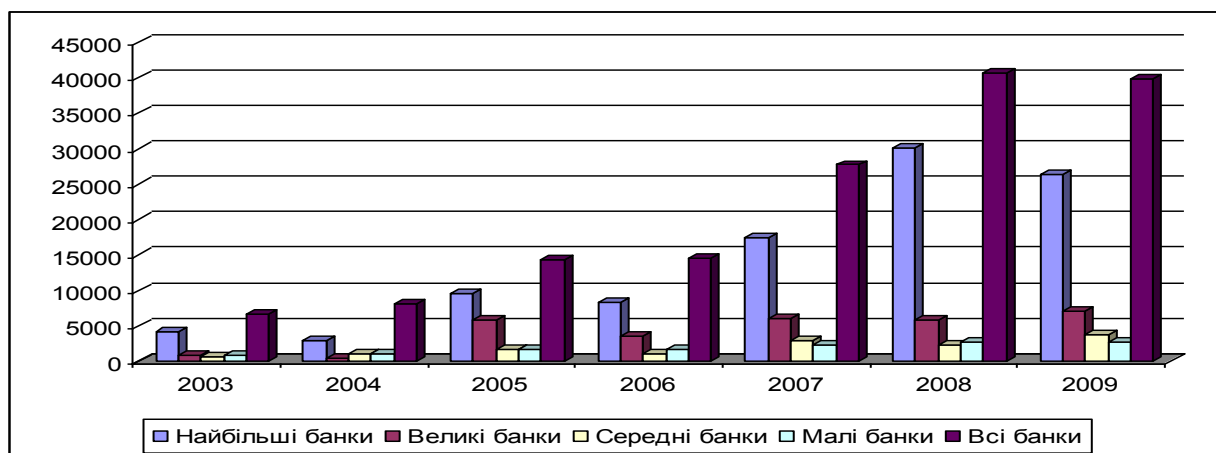
Аналізуючи динаміку портфеля цінних паперів за фінансовими інструментами доцільно зазначити, що банківські установи надають перевагу цінним паперам, які випустили резиденти. Такі тенденції є надзвичайно ефективними з огляду на перспективи розвитку фондового ринку країни. Крім того, враховуючи відлуння світової фінансової кризи і спад фондових індексів, банки надають перевагу державним цінним паперам (55,1% в структурі портфеля), котрі характерні стабільним і достатньо високим рівнем доходності (18–24%), а також, як уже було зазначено, їх вважають безризиковими фінансовими інструментами.

Заслужують на увагу інвестиції в цінні папери нефінансових корпорацій. Серед боргових зобов'язань їх частка становить 18,2%, акцій – 5,4%. Це також є позитивним для розвитку економіки, оскільки означає, що частина ресурсів, які

акумулював банківський сектор, спрямована в реальний сектор економіки. І такі тенденції триватимуть лише в тому випадку, коли фінансові інструменти нефінансових корпорацій будуть надійними та ліквідними. Наведені цифри свідчать як про низьку зацікавленість банків у купівлі акцій підприємств, так і про недостатню кількість інвестиційно-привабливих акцій у вільному продажу на фондовому ринку.

Для повнішої оцінки вкладень банків у цінні папери варто проаналізувати також вкладення за групами банків (із 1998 р. НБУ складає рейтинги банків, розподіляючи їх на 4 умовні групи) з метою виявлення тенденцій, які ж саме банківські установи надають більше переваги таким операціям. Отже, вважаємо за доцільне проаналізувати обсяги вкладень у цінні папери, а також динаміку і частки цих вкладень.

Результати дослідження ситуації у цілому по банківській системі свідчать, що за обсягами вкладень у цінні папери в 2003 – 2009 рр. лідером була група найбільших банків (рис. 2.14).



**Рис. 2.14. Динаміка вкладень у цінні папери банків України, млн. грн.\***

\* Побудувала автор за даними [40]

Аналіз динаміки вкладень банків у цінні папери по банківській системі свідчить про абсолютне зростання таких вкладень у 2003-2008 рр. і незначне зменшення даного показника у 2009 р. Це відбувалося переважно за рахунок вкладень найбільших і великих банків. На нашу думку, таку поведінку згаданих груп банків можна пояснити зростанням можливостей інвестувати кошти в

цінні папери, а також необхідністю збільшення активних операцій банку з метою одержання додаткових доходів і залучення нових клієнтів.

Аналіз частки вкладень у цінні папери за групами банків (табл. 2.6) показав, що лідируючі позиції займає 2 група, адже в усі роки частка вкладень у цінні папери є найвищою саме в цих банків. У 2005 р. цей показник у групі становив 15,24%, при 6,7% в структурі активів у цілому в системі банків. У наступному періоді цей показник дещо знижувався і становив відповідно 5,08% у 2006 р. та 4,75% у 2007 р. У 2009 р. частка сукупних вкладень у цінні папери у цілому в банківській системі дорівнювала 4,6%, а лідерами, згідно з аналізом, визнано 3 групу банків із показником 6,6%. Банки другої групи також випереджають банківську систему в цілому, оскільки частка вкладень у цінні папери в цих банків становила 5,03%. Загалом спостерігається тенденція до стабілізації частки вкладень у цінні папери у цілому в банківській системі, чого не скажемо щодо груп банків (табл. 2.6).

Таблиця 2.6

**Динаміка сукупних вкладень в цінні папери по групах банків\***

	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Група 1</b>	<b>9450</b>	<b>8305</b>	<b>17503</b>	<b>30012</b>	<b>26425</b>
<i>Частка у структурі активів, %</i>	7,49	3,9	4,5	4,8	4,4
<b>Група 2</b>	<b>5730</b>	<b>3558</b>	<b>6070</b>	<b>5802</b>	<b>6958</b>
<i>Частка у структурі активів, %</i>	15,24	5,08	4,75	3,76	5,03
<b>Група 3</b>	<b>1572</b>	<b>938</b>	<b>2917</b>	<b>2165</b>	<b>3768</b>
<i>Частка у структурі активів, %</i>	5,65	3,2	4,77	3,18	6,6
<b>Група 4</b>	<b>1587</b>	<b>1621</b>	<b>2199</b>	<b>2631</b>	<b>2710</b>
<i>Частка у структурі активів, %</i>	6,36	4,72	4,68	3,5	3,8
<b>Усього по банківській системі</b>	<b>14338</b>	<b>14421</b>	<b>27688</b>	<b>40610</b>	<b>39860</b>
<i>Частка у структурі активів, %</i>	6,7	4,2	4,6	4,4	4,6

\* Склала автор за даними [40]

Слід також зауважити, що активними учасниками фондового ринку є банки четвертої групи. Протягом аналізованого періоду виявлено, що частка вкладень у цінні папери в даній групі банків завжди була прирівняною до відповідного



показника у цілому в системі банків. Загальні ринкові тенденції свідчать, що дедалі частіше всі банки переорієнтовуються на кредитний ринок. Однак високий рівень конкуренції примушує кожен банківську установу зайняти свою нішу на ринку. Саме невеликі банки, як підтверджує аналіз, намагаються зробити це, тобто зайняти своє місце на ринку, розвиваючи інвестиційну справу як торгівці цінними паперами й здійснюючи дилерські операції. І хоча за структурою вкладення таких банків (як і у цілому в системі) у цінні папери зменшилися, ситуація в цілому на ринку свідчить про певні перспективи малих банків у інвестиційній сфері.

Для виявлення динаміки і тенденцій, проаналізуємо показники вкладень у портфелі за роками (додаток Д). При дослідженні автор виявила наступні позиції. Стосовно структури вкладень варто зауважити, що великі банки, які належать до першої групи, значну частку вкладають у державні цінні папери, що їх рефінансує НБУ. Найнижчим (протягом проаналізованого періоду) цей показник був у 2007 р. – 35,9% серед усіх вкладень у цінні папери, а рекордно високим – у 2008 р.: 64,3%. Також варто відзначити, що великі банківські установи не намагаються проводити ризиковану агресивну інвестиційну політику, це не є їхнім основним стратегічним напрямком розвитку. Про це свідчить і той факт, що частка вкладень у довгострокові цінні папери (ЦП, що їх утримують до погашення) становила від 1% до 3% у 2005–2008 рр. Позитивною є тенденція збільшення довгострокових вкладень у 2009 р. – 25,5% в сукупних вкладеннях у цінні папери. Це пояснюється зміною у подачі фінансової звітності банків, оскільки більша частина цінних паперів, що їх рефінансує НБУ, банки утримують до погашення, а до 2009 р. такі показники відображали окремо (додаток Д).

Аналіз засвідчив, що банки трьох останніх груп активно проводили торгові операції з цінними паперами, позаяк частка таких вкладень становила від 18 до 48% протягом 2005–2008 рр., а у 2009 р. сягнула 81,4% у банків другої групи та більше 50% постійно – у банків третьої та четвертої груп. Рекордним був показник згаданих вкладень у банків третьої групи – 91,6% від усіх сукупних

вкладень у цінні папери. Такі показники є ще одним доказом того, що саме середні й малі банки змогли б стати роздрібними інвесторами фондового ринку України. Адже кожен банк шукає свою нішу на ринку банківських послуг, а саме такий прошарок залишається і досі недостатньо розвинутим. Звичайно, цей вид діяльності є ризикованим, адже дуже важко спрогнозувати розвиток того чи іншого емітента. Однак ми спостерігали надзвичайно бурхливий розвиток інвестиційних фондів, основне завдання яких – робота з цінними паперами та дохідність яких за позитивного розвитку фондового ринку може сягати 100% і вище. Саме з огляду на це банки, особливо невеликі, могли б конкурувати з такими установами. Як свідчать тенденції розвитку сучасного фондового ринку, індекс ПФТС за січень–березень 2010 р. зріс на 40% [152]. Тому даний напрям роботи є надзвичайно перспективним. Окрім того, робота з цінними паперами, може приносити прибуток набагато більший, ніж звичне кредитування.

Звичайно, що інвестування на тривалий термін, а також участь в управлінні компаніями не є властивою банкам діяльністю. І саме це простежується у тенденціях вкладень банками у цінні папери, які банк утримував би до погашення, а також інвестиції в асоційовані та дочірні компанії.

Для повноти дослідження доцільно, на нашу думку, проаналізувати операції з цінними паперами і за окремими банками. Ми взяли інформацію про банки, які, на думку експертів, є провідними банківськими установами в галузі інвестиційної діяльності. Вибір відповідних банківських установ був також зумовлений їхнім регіональним розміщенням. Адже нині значна централізація діяльності банків призводить до того, що прийняття рішень щодо купівлі–продажу чи здійснення будь-яких інших операцій із цінними паперами є прерогативою лише центральних офісів банків (додаток Е). Як видно з наведених даних, великі банки з 1-ї та 2-ї груп розташували свої головні офіси у столиці нашої держави. Два інші банки є представниками регіонів. Західну частину України представляє Фольксбанк, Східну – Капітал банк.

Аналізуючи роботу банків із цінними паперами, варто сказати, що у торговому портфелі банку Капітал була вагома частка цінних паперів – 6,04% у 2006 р. та 6,45% у 2007 р., (що відповідний показник у системі банків становив 1,01% (додаток Ж). Ці тенденції збереглися і надалі. При частці цінних паперів у торговому портфелі загалом по системі банків у 2009 р. 0,32% у банку Капітал – 3,95%. Із урахуванням цього можна припустити, що регіональний банк, особливо у промислових регіонах країни, є більш потенційним інвестором промислових підприємств та місцевих суб'єктів господарювання, оскільки має більше змоги одержати інформацію про даний об'єкт та проконтролювати і реально проаналізувати його діяльність. Саме тому, базуючись на прикладі Капітал банку маємо підстави стверджувати, що насамперед невеликі регіональні банки, які обслуговують місцеві підприємства, можуть зайняти власну нішу на ринку цінних паперів, здійснюючи операції з даними фінансовими інструментами, диверсифікуючи свою діяльність і отримуючи додатковий прибуток. Ще варто зауважити, що з 4-х банків, що ми вибрали для дослідження, тільки Капітал банк є національним банком, інші працюють за участю іноземного капіталу. Отже, невеликі національні банки нині мають інвестувати національного виробника (через операції на фондовому ринку) та підтримувати національну економіку.

Також слід проаналізувати частку вкладень вибраних банків у цінні папери (додаток Ж, 3). Порівнюючи темпи зростання вартості вкладень у цінні папери в абсолютному виразі, доцільно зазначити, що у 2007 р. даний показник Фольксбанку вдвічі перевищував відповідний показник банківської системи загалом (242,02% проти 192%). Це можна пояснити тим, що у 2007 р. згаданий банк став банком за участю австрійського капіталу. Як відомо, в процесі глобалізації відбувається злиття чи поглинання капіталів у нашу державу, і саме в даному випадку можемо спостерігати, що досвід іноземних банків приходить в Україну. Доступ вільних дешевих ресурсів і практика здійснення різноманітних операцій із цінними паперами позитивно вплинули на зростання портфеля цінних паперів у даному банку.

Також доцільно звернути увагу на вкладення в цінні папери банку Хрещатик. Дослідивши темпи збільшення цього показника можна зробити висновки щодо економічного зростання в цілому. Так, у 2006 р. спостерігаємо темпи приросту портфеля на 75,4%. Це надзвичайно високий показник, результатом якого стало зародження ефективного функціонування фондового ринку. 2008 рік був характерний значними зовнішніми загрозами для економіки. Тому менеджери банку провели завбачливі заходи щодо зменшення частки вкладень у цінні папери, про що свідчить зниження темпів зростання відповідних вкладень.

У цілому в банківській системі та в проаналізованих банках темпи вкладень в цінні папери знижуються, й основною причиною цього є недовіра до фінансових інструментів, що їх пропонують сьогодні на ринку.

Варто також звернути увагу на частку вкладень у цінні папери в загальних активах банків (додаток З). Цей показник у цілому в банківській системі знизився з 6,58% у 2005 р. до 4,41% у 2007 р., незважаючи на абсолютний приріст. Однак у 2009 р., незважаючи на абсолютне зменшення таких активів, частка вкладень у цінні папери в банківській системі дещо стабілізувалася – 4,6%. Така сама тенденція характерна для груп банків (табл. 2.6, додаток Д). У 2005 р. частка вкладень у цінні папери в активах була найвищою за весь період функціонування банківської системи України (група 1 – 7,49%; група 2 – 15,24%; група 3 – 5,58%; група 4 – 6,18%; усього в системі банків – 6,58%). Наступного року даний показник знизився; деяке пожвавлення спостерігалось у 2007 р. (4,08% у 2006 р., 4,41% у 2007 р.). Лідером серед аналізованих банківських установ щодо частки вкладень у цінні папери в сукупних активах є Капітал банк: середнє значення даного показника за 3 роки – 6,3%. Тенденціями до згортання операцій із цінними паперами характерна для трьох інших банків. Припускаємо, що небажання банків проводити дані операції проявляються насамперед високою ризикованістю таких операцій; вони не дають для банку бажаного доходу через недосконалість законодавства,

нерозвиненість фондового ринку України, складну політичну ситуацію та інші причини.

Отже, сформована банками структура вкладень у фінансові інструменти свідчить про значний потенціал банківської системи України. Однак, лише ефективно та раціонально сформована інвестиційна політика дозволяє задовольнити значні потреби суб'єктів господарювання у фінансових ресурсах. Нині, як уже зазначалось, з-поміж усіх фінансових посередників, лише банки можуть стати інвесторами реального сектору економіки. Здійснюючи портфельні інвестиції на фондовому ринку та виступаючи посередниками між покупцями і продавцями фінансових інструментів банківські установи сприяють розвитку вторинного ринку, рівень активності та мобільності якого відображає фактичний стан інвестиційних процесів у країні. Саме тому, на нашу думку, подальші дослідження структури портфеля цінних паперів банків дадуть змогу виявити шляхи активізації діяльності банків із фінансовими інструментами та дати певні рекомендації щодо їхнього поліпшення.

### **2.3. Механізм управління інвестиційним портфелем банку**

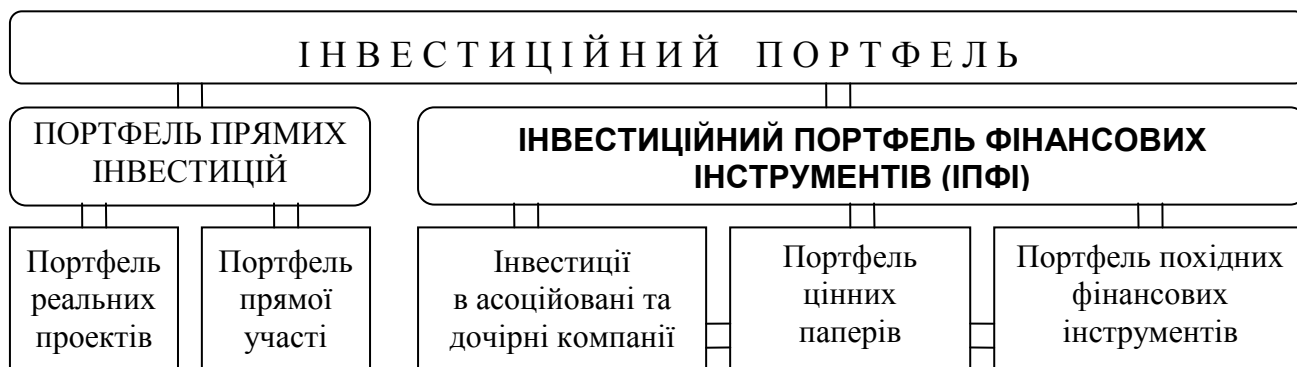
В умовах формування фінансового ринку в Україні ефективне використання фінансових ресурсів банківськими установами є запорукою їхньої фінансової стійкості та прибуткової діяльності. Відтак управління фінансами банківських установ є питанням вкрай актуальним при забезпеченні економічного зростання і ефективного розвитку банків України.

Одним із напрямів використання фінансових ресурсів банків та джерел отримання доходів є придбання цінних паперів. Цінні папери, що їх придбав банк, утворюють „портфель” [7, 432]. Як і будь-яка інша економічна категорія, поняття банківського портфеля цінних паперів сучасні економісти трактують неоднозначно. Крім того, вважають, що банківський портфель цінних паперів та інвестиційний портфель банківської установи є синонімами. Саме тому ми переконані у доцільності оцінки цих категорій.

До думки про ідентичність портфеля цінних паперів й інвестиційного портфеля схиляються зарубіжні та вітчизняні вчені, зокрема колектив авторів на чолі з А. Морозом; Б. Луців; О. Васюренко та ін. (додаток И). Усі вони твердять про набір цінних паперів банку, придбаних у результаті активних операцій. Аналогічно визначено і портфель у нормативних актах, що регулюють банківську діяльність в Україні. На основі таких підходів до трактування сутності інвестиційного портфеля доходимо до висновку про те, що в наукових колах інвестиційний портфель та портфель цінних паперів часто ототожнюються.

Однак, на думку Л. Примостки, банківський портфель цінних паперів тісно пов'язаний із поняттям інвестиційного портфеля, хоча вони не ідентичні. Між цими портфелями є суттєві відмінності як за видами активів, що їх формують, так і за виконуваними функціями. Інвестиційний портфель банку формують у результаті здійснення інвестиційних операцій. До цього портфеля належать як реальні, так і фінансові інвестиції. Отже, значна частина портфеля цінних паперів банку входить до інвестиційного портфеля, формуючи фінансові інвестиції [139, 197].

Для повноти відображення сутності інвестиційної діяльності банку в цілому та інвестиційного портфеля зокрема пропонуємо ввести в науковий обіг поняття інвестиційного портфеля фінансових інструментів, під яким слід розуміти сукупність фінансових інструментів, надбаних у процесі інвестиційної діяльності банку для отримання доходів і забезпечення ліквідності. На відміну від запропонованих підходів до структури інвестиційного портфеля пропонуємо вводити до інвестиційного портфеля фінансових інструментів (ІПФІ) цінні папери, похідні фінансові інструменти та інвестиції в асоційовані й дочірні компанії у частині портфельного інвестування (про розмежування даного виду інвестиційної діяльності йшлося у п. 1.3). Даний ІПФІ вважаємо сукупним агрегованим інструментом управління інвестиційною діяльністю банку, структуру якого зображено на рис. 2.15.



**Рис. 2.15. Структура інвестиційного портфеля банку\***

\* Склала автор

Уведення такого поняття зумовлено низкою причин: по-перше, те, що відсутній показник сукупних інвестиційних вкладень банківської установи, що не давало змоги здійснювати комплексну оцінку та повноцінний аналіз таких вкладень; по-друге, проблема розпорошення і розмежування понять „інвестиційний портфель” та „портфель цінних паперів” назріла в наукових колах (про ототожнення цих дефініцій ми вже зазначали). По-третє, такому введенню сприяла невідповідність вмісту портфеля цінних паперів сучасним вимогам фінансового ринку. Зокрема, вважають, що до портфеля цінних паперів можна вводити похідні фінансові інструменти. Однак реалії сьогодення породжують значну кількість фінансових інструментів, що неможливо назвати цінними паперами. Це стосується, зокрема, гібридних та синтетичних фінансових інструментів, кредитних свопів, деривативів (опціонів, ф’ючерсів, варантів), що мають належати до інвестиційного портфеля фінансових інструментів, слугуючи методом мінімізації ризиків портфеля цінних паперів.

На нашу думку, ототожнення ІПФІ з інвестиційним портфелем неможливе. ІПФІ є складовою інвестиційного портфеля і завдяки чіткому розмежуванню його складових змінений відповідно до вимог сучасного фінансового ринку і МСБО.

Зважаючи на специфіку банківської діяльності, а також дотримуючись логіки дослідження, розглянемо механізм управління ІПФІ, враховуючи мінливість економічної ситуації. Управління портфелем потребує зваженого підходу і дає найкращі результати завдяки ретельному аналізу потреб

інвестора, а також прийнятих для введення у портфель інвестиційних інструментів. При його формуванні слід зважати на такі умови: необхідний рівень поточного доходу, збереження й приріст капіталу, ризик, додаткові аспекти.

Одним із напрямків ефективного управління портфелем цінних паперів є впровадження системи класифікації портфелів цінних паперів залежно від намірів щодо придбаного фінансового інструменту.

Згідно зі запропонованою Національним банком України класифікацією інвестиції банків у цінні папери з метою їх оцінки та відображення в бухгалтерському обліку класифікують так [76]:

- а) цінні папери, що обліковують у торговому портфелі;
- б) цінні папери в портфелі банку на продаж;
- в) цінні папери в портфелі банку до погашення;
- г) інвестиції в асоційовані та дочірні компанії.

В основі подальшої класифікації можуть також застосовувати: ліквідність, галузеву диверсифікацію і інші параметри. Детальну узагальнену класифікацію портфелів цінних паперів банку, відповідно до здійсненого аналізу наукових джерел, подано у додатку К.

Управління інвестиційним портфелем, як і управління будь-яким складним об'єктом зі змінним складом, охоплює планування, аналіз і регулювання його складу. Крім того, управління будь-яким портфелем передбачає створення механізмів щодо його формування та підтримання належної структури з метою одержання максимального прибутку при прийнятному для інвестора рівню ризику.

У процесі управління інвестиційним портфелем банку менеджментом мають бути вирішені наступні завдання:

1. Визначити цілі й тип портфеля.
2. Розробити стратегію і поточну програму управління портфелем.
3. Реалізувати операції, що належать до управління портфелем.
4. Провести аналіз і виявити проблеми.



##### 5. Прийняти і реалізувати коригувальні рішення [114, 92].

Цілі, що їх окреслив банк здійснюючи інвестиційну діяльність, реалізують через інвестиційну політику. При її виробленні банки керуються традиційними критеріями: ліквідність, дохідність, ризик та величина банківських процентних ставок. Таким чином, прийнято розрізняти два основних види інвестиційної політики банків: агресивну та консервативну. Відповідно до обраної інвестиційної політики, а також враховуючи рівень прийнятих ризиків, слід розрізняти чотири основних типи інвестиційного портфеля: агресивний (спекулятивний) портфель; помірний (компромісний, ринковий) портфель, консервативний портфель та нераціональний (безсистемний) портфель [137]. Агресивний портфель дає змогу одержати максимальну норму інвестиційного прибутку на вкладений капітал, проте його супроводжує найвищий рівень інвестиційного ризику, за якого інвестований капітал може бути загублений цілком або в значній частці. До цього портфеля можуть належати значна частка високодохідних цінних паперів невеликих емітентів, венчурних компаній, похідні цінні папери тощо [137]. У помірному інвестиційному портфелі норма інвестиційного прибутку на вкладений капітал наближена до середньоринкової. Такий портфель становлять значна частка цінних паперів великих і середніх надійних емітентів, а також незначна частка державних цінних паперів [137]. Консервативний портфель практично унеможливує використання фінансових інструментів, рівень інвестиційного ризику за якими перевищує середньоринковий. До цього портфеля належать державні цінні папери, акції та облігації великих стабільних емітентів. Банк, який формує даний портфель, схильний до меншого ступеня ризику і зацікавлений в отриманні стабільного прибутку протягом тривалого періоду. Одним із завдань при формуванні такого портфеля може бути захист від інфляції [137]. Нераціональний портфель – це інвестиційний портфель із низьким ступенем ризику, довільно підібраними цінними паперами та без чітких цілей формування [137]. Така типізація ґрунтована на диференціації рівня інвестиційного ризику (відповідно й рівня інвестиційного прибутку), на який іде конкретний банк у процесі інвестування

[137]. Можливе процентне співвідношення цінних паперів у структурі інвестиційних портфельів різних типів наведено в таблиці 2.7.

Таблиця 2.7

**Варіанти структури різних типів інвестиційних портфельів, виділених за ступенем ризику, % [137]**

Види цінних паперів	Тип портфеля		
	Агресивний портфель	Помірний портфель	Консервативний портфель
Варіант 1			
Акції	50	20	5
Довгострокові облігації підприємств	35	25	15
Державні довгострокові облігації	15	25	35
Державні короткострокові облігації	-	30	45
Разом	100	100	100
Варіант 2			
Акції	70	45	20
Облігації	20	35	50
Короткострокові цінні папери	10	20	30
Разом	100	100	100

Варто звернути увагу і на методи управління інвестиційним портфелем, які поділяють на активні й пасивні [49]. Пасивне управління припускає створення диверсифікованого портфеля з визначеним рівнем ризику. Такий портфель розрахований на існування в незмінному стані протягом тривалого часу. Один зі способів пасивного управління – метод індексного фонду. Індексний фонд – це портфель, котрий відображає рух обраного біржового індексу, що характеризує стан усього ринку цінних паперів, наприклад, індексу Dow Jones. Портфель відобразатиме рух ринку, якщо частки цінних паперів у портфелі відповідають вазі кожного цінного паперу при підрахунку індексу. Очевидно, що найбільші частки в індексному фонді належатимуть „блакитним фішкам”, які мають найбільші обороти на біржі. Пасивне управління припускає створення добре диверсифікованих портфельів із заздалегідь визначеним рівнем ризику, розрахованим на тривалу перспективу. Такий підхід можливий за достатньої ефективності ринку, насиченого цінними паперами високої якості. Тривалість існування портфеля припускає стабільність процесів на фондовому

ринку. В умовах інфляції, а, отже, існування, в основному, ринку короткострокових цінних паперів, а також нестабільної кон'юнктури фондового ринку такий підхід малоефективний. По-перше, пасивне управління ефективно лише стосовно портфеля, що складається з низькоризикованих цінних паперів, а їх на вітчизняному ринку небагато. По-друге, цінні папери мають бути довгостроковими для того, щоб портфель тривалий час існував у незмінному стані. Це дасть змогу реалізувати основну перевагу пасивного управління – низький рівень накладних витрат. Відзначимо, що на основі моніторингу здійснюють добір цінних паперів у портфель із гарантованою прибутковістю та мінімальним ризиком. Сигналом до зміни сформованого портфеля служать не ринкові зміни, як у випадку активного управління, а спад прибутковості портфеля нижче мінімальної. Таким чином, прибутковість – той індикатор, що змушує змінювати портфель.

Активна модель управління припускає відстеження і негайне придбання інструментів, що відповідають інвестиційним цілям портфеля, а також швидко зміну належних до нього фондових інструментів. Складність завдання формування інвестиційного портфеля полягає в прагненні максимізувати очікувану прибутковість інвестицій за визначеного, прийняттого для інвестора рівні ризику. Оскільки з наявних ринкових інструментів можна створити нескінченну кількість портфелів, інвестора цікавлять тільки ефективні портфелі, кожний із яких забезпечує: 1) максимальну очікувану прибутковість для деякого рівня ризику; 2) мінімальний ризик для деякого значення очікуваної прибутковості. Менеджер, який займається активним управлінням, має зуміти відстежити та придбати найефективніші цінні папери і максимально швидко позбутися від низькодохідних активів. При цьому важливо не допустити зниження вартості портфеля і втрати ним інвестиційних властивостей, а отже, необхідно зіставляти вартість, прибутковість, ризик та інші інвестиційні характеристики „нового” портфеля (тобто враховувати знову придбані цінні папери і продавані низькодохідні) з аналогічними характеристиками наявного „старого” портфеля. Цей метод потребує значних

фінансових витрат, тому що він пов'язаний із інформаційною, аналітичною експертною і торговою активністю на ринку цінних паперів, за якої необхідно використовувати широку базу експертних оцінок та проводити самостійний аналіз, здійснювати прогнози стану ринку цінних паперів й економіки в цілому. Це під силу лише великим банкам або фінансовим компаніям, які мають великий портфель інвестиційних паперів і прагнуть отримати максимальний дохід від професійної роботи на ринку. При цьому не можна не враховувати витрати на зміну складу портфеля, що деякою мірою залежать від форми обміну або так званого „свопінгу”.

Пріоритетним завданням інвестиційного менеджменту є не максимізація доходу банку, а забезпечення високих темпів економічного розвитку за умови достатньої фінансової стійкості під час цього розвитку. До основних завдань прийняття інвестиційних рішень належать [137, 17]:

- дослідження зовнішнього інвестиційного середовища і прогнозування кон'юнктури інвестиційного ринку;
- визначення стратегічних напрямків інвестиційної політики банку;
- розроблення стратегії формування інвестиційних ресурсів об'єкта управління;
- пошук і оцінка інвестиційної привабливості окремих реальних проектів, характерних поточним попитом на інвестиційному ринку, і відбір найефективніших серед них;
- оцінка інвестиційних якостей окремих фінансових інструментів (акцій та інших цінних паперів) і відбір найефективніших серед них;
- формування інвестиційного портфеля та його оцінка за допомогою критеріїв доходності, ризику й ліквідності;
- поточне планування й оперативне управління реалізацією окремих інвестиційних програм і проектів;
- організація моніторингу (відстеження динаміки розвитку процесу й зіставлення з прогнозом) реалізації окремих інвестиційних програм і проектів;

–підготовка рішень щодо своєчасного виходу з неефективних інвестиційних проектів (продажу окремих фінансових засобів) і реінвестування капіталу.

Механізм управління інвестиційним портфелем банку має бути чітко аргументованим та безперервним ітеративним процесом. Саме тому доцільні такі його послідовні етапи.

1. Початковим етапом формування інвестиційного портфеля є визначення цілей, яких прагне досягти банк, із чіткими напрямками їх досягнення та конкретного типу інвестиційного портфеля.

2. Розроблення та прийняття стратегії інвестування з урахуванням наявних фінансових ресурсів, кон'юнктури та умов інвестиційного ринку. У світовій практиці використовують два види інвестиційної стратегії банку: пасивна (стратегія очікування) й активна (спрямована на максимальне використання сприятливих можливостей ринку). Активної стратегії слід дотримуватися великим банкам, які мають великий портфель цінних паперів і прагнуть отримати від нього максимальний дохід. Підтримка даної стратегії потребує значних коштів, оскільки пов'язана з великою активністю на ринку цінних паперів, за якої необхідно використовувати експертні оцінки і прогнози стану ринку цінних паперів та економіки у цілому [137].

3. Розроблення та прийняття інвестиційної політики банку. Під інвестиційною політикою банку окремі автори розуміють частину загальної економічної стратегії, яка визначає вибір і засоби реалізації найраціональніших шляхів оновлення та підвищення рівня самофінансування його інвестиційної діяльності й найефективніших форм залучення коштів із різних джерел для здійснення інвестицій [32, 9]. На даному етапі інвестиційного процесу вибирають потенційні види фінансових активів для введення в інвестиційний портфель.

4. Аналіз ринку цінних паперів – охоплює вивчення окремих видів цінних паперів (груп паперів). Однією з цілей такого дослідження є визначення тих цінних паперів, що здаються неправильно оціненими на даний час. Є різні

підходи до аналізу цінних паперів. Але більша частина цих підходів належить до двох основних напрямів: технічний та фундаментальний [33, 10].

Технічний аналіз – це вивчення кон'юнктури курсів ринку акцій для того, щоб спрогнозувати динаміку курсів акцій конкретного об'єкта. Спочатку досліджують курси за попередній період із метою виявлення тенденцій, що повторюються, чи циклів у динаміці курсів. Потім аналізують курси акцій за останній період часу для того, щоб виявити поточні тенденції, аналогічні встановленим раніше. Це зіставлення наявних тенденцій із попередніми здійснюють, базуючись на припущенні, що цінові тренди періодично повторюються. Таким чином, виявляючи поточні тенденції, аналітик сподівається дати досить точний прогноз майбутньої динаміки курсів акцій, що їх розглядають [33, 807–813].

Фундаментальний аналіз ґрунтований на тому, що внутрішня вартість будь-якого фінансового активу дорівнює зведеній вартості всіх готівкових грошових потоків, які розраховує отримати власник активу. Відповідно до цього фахівцеві необхідно визначити час надходження і величину цих готівкових грошових потоків, а потім розрахувати їхню зведену вартість, використовуючи відповідну ставку дисконтування. Менеджмент банку має не тільки оцінити ставку дисконтування, а й спрогнозувати величину дивідендів, що буде виплачена в майбутньому за даною акцією. Останнє еквівалентне обчисленню показника прибутку підприємства з розрахунку на одну акцію і коефіцієнта виплати дивідендів. Більше того, необхідно оцінити ставку дисконтування. Після того, як внутрішня вартість акцій даного об'єкта визначена, її порівнюють із поточним ринковим курсом акцій для з'ясування, чи правильно оцінена акція на ринку [33, 813–821].

## 5. Формування портфеля цінних паперів.

5.1. Формування початкового портфеля фінансових інструментів. На даному етапі менеджери банку проводять вибір варіантів інвестиційних вкладень та пошук потенційних інвестиційних можливостей.

5.2. Остаточне формування інвестиційного портфеля. В результаті ґрунтовного аналізу відібраних фінансових інструментів із урахуванням оптимізації вибраних критеріїв і дотриманням ресурсних обмежень формують остаточний інвестиційний портфель, який у подальшому підлягатиме постійному аналізу та контролю.

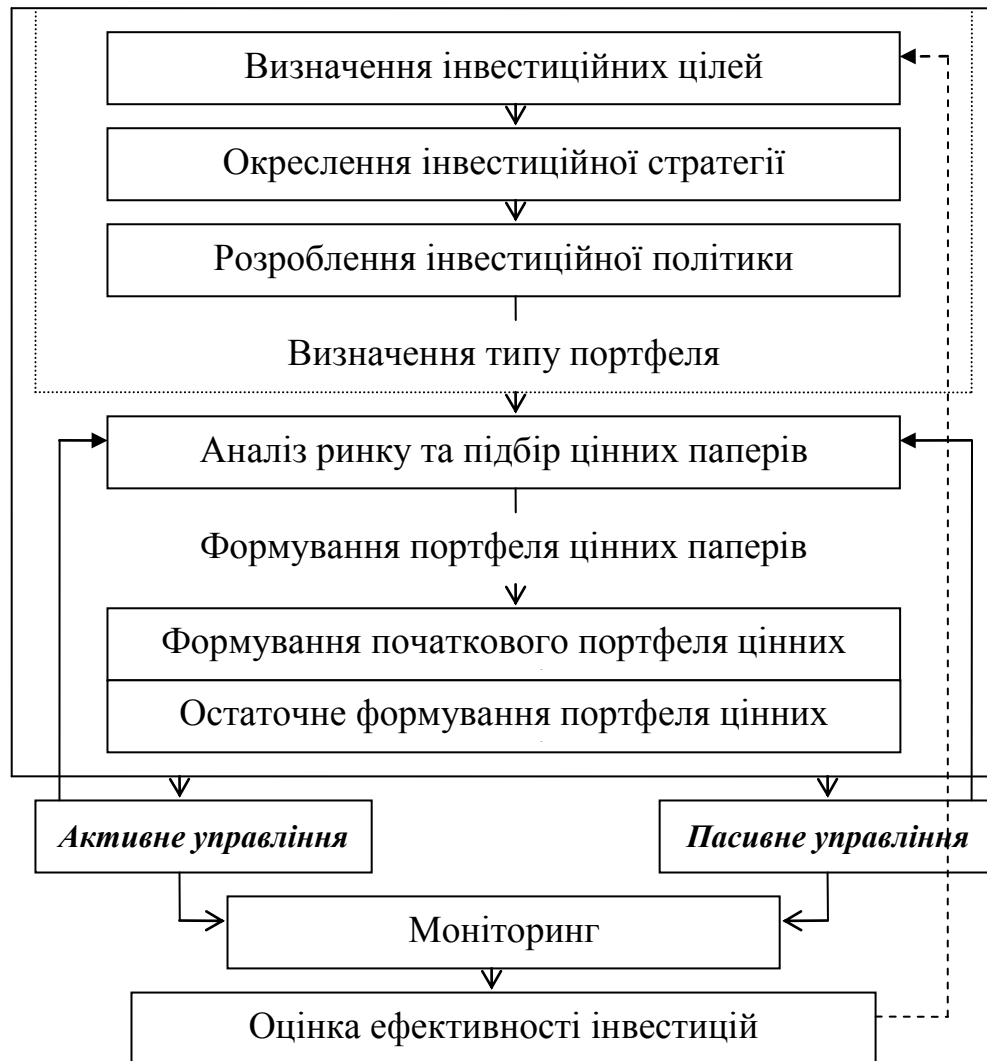
6. Моніторинг та ребалансування портфеля пов'язані з мінливістю економічної ситуації. Моніторинг – це безупинний детальний аналіз фондового ринку, тенденцій його розвитку, секторів фондового ринку, інвестиційних якостей цінних паперів. Сутність ребалансування полягає в тому, що через деякий час цілі інвестування можуть змінитися, в результаті чого поточний портфель перестане бути оптимальним. Також причиною для перегляду портфеля є зміна курсу цінних паперів в процесі їх обігу. Рішення про перегляд інвестиційного портфеля залежить, окрім інших факторів, і від розміру транзакційних витрат та сподіваного зростання дохідності переглянутого портфеля. Оцінка ефективності портфеля охоплює періодичну оцінку як отриманої дохідності, так і показників ризику, з яким стикається менеджмент банку. При цьому необхідно використати прийнятні показники дохідності та ризику, а також відповідні значення для порівняння.

Узагальнена блок-схема процесу управління портфелем цінних паперів банку наведена на рисунку 2.16.

Одним із важливих методів обґрунтування інвестиційної діяльності банку, котрий здійснює ризикові операції і вкладає капітал у придбання цінних паперів різних видів, є теорія вибору портфеля, що дає змогу визначити, як окремі інвестори розпоряджаються своїми ліквідними засобами, в якому співвідношенні вони хотіли б мати у своєму портфелі акції різних видів, облігації, готівкові засоби, заощадження у різній валюті та інші активи.

Для того, щоб ефективно управляти портфелем цінних паперів, варто пам'ятати, що одним із показників такого управління є динаміка обсягів та структури інвестиційного портфеля. Базою аналізу слугуватиме діяльність

Укрсиббанку на ринку цінних паперів. У таблиці 2.8. наведено необхідні дані для проведення аналізу.



**Рис. 2.16. Узагальнена блок-схема процесу управління портфелем цінних паперів банку\***

\* Склала автор

За даними аналізу відзначимо, що ринкова вартість портфеля фінансових інструментів Укрсиббанку протягом досліджуваного періоду збільшувалася, зокрема у 2008 р. на 68 млн. грн., або на 7,6% (табл. 2.8). При цьому варто відзначити, що серед фінансових інструментів переважають корпоративні цінні папери, облігації, випущені іншими банками, та державні облігації. Збільшення у структурі портфеля банку корпоративних боргових цінних паперів свідчить про те, що банк обрав агресивну стратегію управління портфелем цінних паперів, орієнтуючись головним чином на збільшення доходності інвестиційних операцій.



**Портфель цінних паперів АТ „Укрсиббанку” [184]**

млн. грн.

<b>Рік</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>
<b>Операції з цінними паперами</b>	276	750	499	208	70
Корпоративні облігації	123	474	265	65	53
Муніципальні облігації	56	138	94	11	–
Державні облігації	92	125	120	124	–
Державні облігації Росії	–	–	12	–	–
Корпоративні акції	–	–	8	7	–
Облігації, випущені іншими банками	5	13	-	-	17
<b>Інвестиційні цінні папери на продаж</b>	193	79	166	692	897
Корпоративні ЦП	19	–	88	324	684
Муніципальні облігації	–	–	51	28	3
Державні облігації України	–	–	–	134	103
Котирувані на біржі корпоративні акції	59	–	11	–	2
Облігації, випущені іншими банками	–	–	10	200	120
Некотирувані на біржі корпоративні акції	115	71	7	9	8
Інвестиційні сертифікати	–	8	–	–	–
<b>Інвестиційні цінні папери до строку погашення</b>	48	19	–	–	–
Резерви під знецінення інвестиційних ЦП на продаж	–	–	-3	-3	-23
<b>ВСЬОГО ЦП</b>	<b>517</b>	<b>848</b>	<b>664</b>	<b>899</b>	<b>967</b>

Мірою ефективності кожного інвестора є отриманий його портфелем дохід за період володіння. Надзвичайно важливе значення при управлінні портфелем має врахування різноманітних факторів, що впливають на кінцевий результат, зокрема на дохідність портфеля, зі застосуванням факторного аналізу різних економічних показників. У процесі такого аналізу триває побудова факторної залежності з наступним аналізом і виявленням впливу кожного окремого фактора на кінцевий результат. Будь-який факторний аналіз починають із

моделювання факторної моделі. Сутність її побудови полягає в створенні конкретної математичної залежності між факторами.

При моделюванні функціональних факторних систем необхідно дотримуватися низки вимог.

1. Фактори, що їх вводять у модель, мають реально існувати і мати конкретне фізичне значення.

2. Фактори, що належать до системи факторного аналізу, повинні мають володіти причинно-наслідковим зв'язком із досліджуваним показником.

3. Факторна модель має забезпечувати вимір впливу конкретного фактора на загальний результат.

Усі розрахунки та елементи управління портфелем проведемо на прикладі сформованого нами довільного портфеля фінансових інструментів Банку А, використавши за основу дані про портфель Укрсиббанку. Наведений набір фінансових інструментів взято з цінних паперів, що реально обертаються на ринку (за даними ПФТС) (табл. 2.9).

Таблиця 2.9

### Структура портфеля фінансових інструментів Банку А

Активи	2007			2008		
	Кількість, шт. ( $q_0$ )	Середня ціна, грн. ( $p_0$ )	Вартість, тис. грн. ( $B_0$ )	Кількість, шт. ( $q_1$ )	Середня ціна, грн. ( $p_1$ )	Вартість, тис. грн. ( $B_1$ )
Облігації компаній	16000	18,605	297680	56487	13,01	734896
Державні облігації (ОВДП)	27225	18,65	507746	–	–	–
Муніципальні облігації	3285	17,53	57586	–	–	–
Облігації банків	-	-	-	7193	24,2	174071
Акції	179800	0,2	35960	9212	0,02	58036
Загалом портфель фінансових інструментів	226310	–	898972	72892	–	967003

При управлінні портфелем фінансових інструментів визначають вплив окремих факторів на зміну загальної ринкової вартості портфеля. Загальну

зміну ринкової вартості портфеля Банку А за рахунок обох факторів визначають за такою формулою:

$$\Delta B = \sum q_1 p_1 - \sum q_0 p_0 \quad (2.1),$$

де  $p_1$ ,  $p_0$  – середня ціна одиниці активів відповідної групи за станом на 01. 01. 2008 р. та 01. 01. 2009 р. відповідно, тис грн.;

$q_1$ ,  $q_0$  – кількість активів відповідної групи в натуральному вираженні у портфелі цінних паперів Банку А за станом на 01. 01. 2008 р. та 01. 01. 2009 р. відповідно, шт.

Зміну ринкової вартості інвестиційного портфеля Банку А за рахунок зміни цін на окремі активи визначають за допомогою наступної формули:

$$\Delta p = \sum q_1 p_1 - \sum q_1 p_0 \quad (2.2).$$

Зміну ринкової вартості інвестиційного портфеля Банку А за рахунок зміни кількості окремих груп активів визначають за допомогою наступної формули:

$$\Delta q = \sum q_1 p_0 - \sum q_0 p_0 \quad (2.3).$$

Зважаючи на здійснені розрахунки, варто відзначити, що загальна зміна ринкової вартості цінних паперів Банку А у 2008 р. відбулась у бік збільшення порівняно з 2007 р. на 68031 тис. грн. Таке збільшення зумовлене зміною кількості окремих груп активів на 153811 тис. грн. Однак можемо констатувати, що за рахунок зміни ціни на окремі активи в структурі портфеля цінних паперів Банку А його ринкова вартість зменшилась на 85780 тис. грн. У результаті взаємодії факторів ринкова вартість портфеля цінних паперів Банку А зросла на 68031 тис. грн.

Також доцільно було б провести факторний аналіз зміни середнього рівня доходності за рахунок таких факторів, як доходність окремих груп активів та частки цих груп в інвестиційному портфелі банку. В таблиці 2.10 представлена інформація про доходність окремих груп активів, їхню частку в структурі інвестиційного портфеля банку та середній рівень доходності портфеля.

**Дохідність та частка окремих груп активів у структурі портфеля  
фінансових інструментів Банку А**

Активи	2007		2008	
	Дохідність, % (d <sub>0</sub> )	Частка у портфелі, % (f <sub>0</sub> )	Дохідність, % (d <sub>1</sub> )	Частка у портфелі, % (f <sub>1</sub> )
Облігації компаній	26,0	33,1	23,0	76,0
Державні облігації (ОВДП)	16,5	56,5	-	-
Муніципальні облігації	12,4	6,4	-	-
Облігації банків	-	-	25,0	18,0
Акції	34,0	4,0	34,5	6,0
Загалом портфель фінансових інструментів	20,1	100	24,05	100

Тепер проведемо факторний аналіз зміни рівня дохідності портфеля.

Зміну середнього рівня дохідності портфеля за рахунок зміни дохідності окремих груп активів розраховують за формулою:

$$\Delta d = \sum d_i f_0 - \sum d_0 f_0 \quad (2.4).$$

Зміну середнього рівня дохідності портфель за рахунок зміни його структури розраховують за формулою:

$$\Delta f = \sum d_i f_1 - \sum d_i f_0 \quad (2.5).$$

Отже, згідно з розрахунками можемо констатувати, що дохідність портфеля цінних паперів Банку А збільшилася на 3,97% завдяки зміні структури портфеля (спостерігається збільшення на 15,06%); однак за рахунок зміни дохідності окремих активів у структурі портфеля фінансових інструментів загальна дохідність зменшилася на 11,09%. Та в результаті обопільної дії факторів середній рівень дохідності портфеля цінних паперів Банку А збільшився.

Зважаючи на те, що в процесі управління портфелем фінансових інструментів банку менеджери враховують не лише дохідність портфеля, а й

рівень ризику, доцільно провести аналогічний аналіз стосовно рівня ризику портфеля фінансових інструментів (табл. 2.11).

Таблиця 2.11

**Ризики і частка окремих груп активів у структурі  
портфеля фінансових інструментів**

Активи	2007		2008	
	Рівень ризику, % ( $\sigma_0$ )	Частка у портфелі, % ( $f_0$ )	Рівень ризику, % ( $\sigma_1$ )	Частка у портфелі, % ( $f_1$ )
Облігації компаній	20,4	33,1	16,4	76,0
Державні облігації (ОВДП)	1,8	56,5	-	-
Муніципальні облігації	2,3	6,4	-	-
Облігації банків	-	-	20,0	18,0
Акції	14,0	4,0	14,3	6,0
Загалом портфель фінансових інструментів	8,5	100	16,9	100

Використовуючи факторний аналіз, розрахунки проводитимемо так: зміну середнього рівня ризику портфеля цінних паперів Банку А за рахунок зміни ризиків по окремих групах активів ( $\Delta\sigma$ ) розраховуватимемо за формулою 2.6; зміну середнього рівня ризику портфеля цінних паперів Банку А за рахунок зміни структури портфелю ( $\Delta f$ ) – за формулою 2.7.

$$\Delta\sigma = \sum \sigma_1 f_0 - \sum \sigma_0 f_0 \quad (2.6).$$

$$\Delta f = \sum \sigma_1 f_1 - \sum \sigma_1 f_0 \quad (2.7).$$

Отже, проведені розрахунки дали змогу зробити наступні висновки: зміна структури портфеля призвела до зміни рівня ризику в цілому. Загалом рівень ризику портфеля цінних паперів Банку А зріс на 8,4%, за рахунок зростання доходності портфеля на 3,97%. Однак підвищення рівня ризику банку спричинено за рахунок зміни структури портфеля на 9,57%, а не збільшення ризикованості окремих активів (-1,13%). В результаті обопільної дії факторів середній рівень портфельного ризику Банку А зріс на 8,48%.

Підбиваючи підсумки факторного аналізу, варто відзначити, що в процесі управління портфелем фінансових інструментів менеджери банку обов'язково мають враховувати вплив різноманітних факторів, таких, як зміна дохідності, ризикованості та структури портфеля на кінцевий результат роботи з метою оцінки ефективності прийняття рішень у майбутньому. Зважаючи на вище наведений приклад факторного аналізу, варто відзначити, що менеджмент банку прийняв рішення проводити агресивну інвестиційну політику з придбанням високоризикових цінних паперів. Успіхи менеджерів були досягнуті у напрямку збільшення дохідності портфеля, однак зростання рівня ризикованості – сигнал до вдосконалення механізму управління портфелем. Аналіз показав, що зміна структури портфеля не є виправданою, саме тому необхідно збільшити частку менш ризикових фінансових інструментів, за умови, що даний рівень ризику не є прийнятним для банку.

Зважаючи на абсолютне зростання портфеля фінансових інструментів та його дохідності, в процесі управління ним менеджменту банку слід звертати увагу і на його прибутковість. Однак абсолютна величина прибутку від операцій банку з управління інвестиційним портфелем є узагальнюючим підсумковим показником, що характеризує обсяг фінансових коштів, які банк отримав від цієї діяльності. Відтак цей показник не відображає рівня ефективності управління інвестиційним портфелем та ефективності інвестиційних вкладень банку. Прибуток від інвестиційної діяльності може зростати навіть за недостатньо ефективного використання фінансових ресурсів банку. Для характеристики ефективності управління інвестиційним портфелем банку, рівня використання його ресурсів, раціональності здійснених вкладень поширене застосування показників відносної прибутковості, які в економічній практиці називають рентабельністю.

Рівень рентабельності інвестиційного портфеля банку може бути визначений як процентне відношення суми одержаного інвестиційного доходу (в практиці оцінки інвестицій у цінні папери до суми доходу враховують усі отримані за цінними паперами виплати – відсотки, дивіденди, а також приріст

реальної ринкової вартості активу) до вартості придбання цінного паперу у визначений момент часу.

Із огляду на викладене вважаємо за доцільне оцінити рентабельність банку для визначення ефективності управління. Відповідно до балансової звітності Укрсиббанку у 2008 р. банк одержав від торгових цінних паперів збитки – 684 тис. грн. (у 2007 – прибуток 19378 тис. грн.); прибуток від реалізації інвестиційних цінних паперів на продаж – 11941 тис. грн. (у 2007 – 10433 тис. грн.); відсотки отримані від цінних паперів склав 120062 тис. грн. Отже, загалом банк одержав 131319 тис. грн. доходів від операцій із цінними паперами [184].

У процесі управління портфелем фінансових інструментів банку надзвичайно важливим є аналіз прибутковості, яку забезпечують операції з цінними паперами. Для цього слід розрахувати відношення доходів від операцій із цінними паперами до середньої вартості портфеля за цей період. Її розраховують як середнє арифметичне ринкової вартості портфеля на початок та кінець аналізованого періоду. Отже, середня ринкова вартість портфеля Банку А за аналізований період – 932988 тис. грн.; при цьому прибутковість операцій становить  $131319/932988 = 14,1\%$ .

Також доцільним є аналіз рентабельності в розрізі окремих груп активів. Припустимо, що доходи банку, отримані від відповідних активів, наведені у таблиці 2.12.

Аналізуючи показники рентабельності за окремими групами активів у портфелі фінансових інструментів Банку А, відзначаємо, що найрентабельнішими фінансовими інструментами у портфелі є облігації банків, що їх Банк А ввів у 2008 р. до портфеля. Саме ці цінні папери забезпечують рентабельність 66,2%, а найменш рентабельними, відповідно найнадійнішими активами є державні запозичення, а саме ОВДП – 4,5% рентабельності та муніципальні облігації – 6,3%.

**Доходи банку за фінансовими інструментами у інвестиційному портфелі  
Банку А**

Активи	Середньорічна вартість, тис. грн..	Отримані доходи, тис. грн..	Рентабельність, % ((3/2)*100)
1	2	3	4
Облігації компаній	516288	48378	9,4
Державні облігації (ОВДП)	253873	11433	4,5
Муніципальні облігації	28793	1810	6,3
Облігації банків	87036	57636	66,2
Акції	46998	12062	25,6
Загалом портфель фінансових інструментів	932988	131319	14,1

Оцінюючи ж абсолютні значення показників рентабельності інвестиційного портфеля банку варто зазначити, що для таких ризикових інструментів, якими взагалі є фінансові інструменти, їхня рентабельність є надто низькою для того, щоб зацікавити інвесторів у активній роботі на ринку. Зокрема, низькі показники рентабельності більшості вітчизняних цінних паперів багато в чому стримують активність банку на фондовому ринку. Однак, незважаючи на згадані чинники банк проводив агресивну, ризиковану інвестиційну діяльність, дотримуючись прийняттого для банку ризику й отримуючи достатній рівень прибутковості окремих фінансових інструментів. Стратегія банку в напрямку інвестиційної діяльності спрямована на постійний моніторинг фондового ринку, а в разі фіксації позитивних тенденцій на ньому (позитивна зміна дивідендної політики підприємств, активізація операцій із цінними паперами та ін.) – вихід на цей ринок у ролі портфельного інвестора.

Механізм управління портфелем цінних паперів має передбачати використання різноманітних методів управління ним. Ми вже показали використання факторного аналізу з метою визначення чинників, що негативно впливають на дохідність портфеля та прийняття ефективних інвестиційних рішень. Не менш важливим для інвестора є метод оцінки дохідності портфеля за період володіння фінансовими інструментами, що є в ньому (holding period



return – HPR). Цей показник дає змогу встановити дохідність, одержану від володіння об'єктами інвестування протягом визначеного періоду [35, 223]. Дохідність за період володіння активом є показником, що його достатньо легко розраховувати та зручно використовувати при прийнятті інвестиційних рішень. Позаяк цей показник враховує і поточний дохід, і приріст капіталу відносно першопочаткової вартості інвестицій, дає змогу порівнювати різноманітні варіанти інвестування з метою прийняття найбільш ефективного та оптимального рішення. HPR дає змогу здійснити коректний метод оцінки і порівняння дохідності від інвестицій та використовується для інвестицій, володіння якими передбачено на короткостроковий період (до року).

Загалом оцінку дохідності портфеля за період володіння розраховують за формулою [33, 850]:

$$HPR = \frac{\ddot{A} + (\hat{A}^2 - \hat{A}^2)}{\hat{A}^2} \quad (2.8),$$

де ПД – поточний дохід від інвестування;

КВПІ – кінцева вартість портфеля інвестицій;

ПВПІ – початкова вартість портфеля інвестицій

Вважаємо за доцільне оцінити дохідність портфеля Укрсиббанку. Використовуючи дані балансової звітності, наведені у таблиці 2.8, і для спрощення розрахунків побудуємо таблицю 2.13.

HPR може мати як від'ємне, так і додатне значення. Від'ємне значення слугує індикатором при використанні HPR для оцінки альтернативних інвестицій. Додатне значення свідчить про ефективно сформований портфель цінних паперів. За допомогою згаданої методики банк має змогу проводити такий аналіз і як в цілому щодо портфеля, і за окремими портфелями та фінансовими інструментами. Крім того, доцільно відзначити, що HPR у міжнародній практиці використовують для короткотермінових інвестицій, що надзвичайно актуально для України.

**Інформація щодо оцінки дохідності портфеля фінансових інструментів  
АТ „Укрсиббанк”**

<i>Показник</i>	<i>Сума, млн. грн..</i>
<i>Вартість портфеля на 01.01.2008 року</i>	899
<i>Вартість портфеля на 01.01.2009 року</i>	967
<i>Поточний дохід (збиток) від операцій з цінними паперами</i>	138
<i>Поточний дохід (збиток) від інвестицій в цінні папери на продаж</i>	(205)

$$HPR = \frac{(138 - 205) + (967 - 899)}{899} \times 100 = +0,1\%$$

Після обчислення показника дохідності HPR інвестицій інвесторові слід порівняти ефективність такого портфеля з середньоринковими показниками норми дохідності, а також із урахуванням ризикованості портфеля. Це дасть інвесторові змогу визначити, чи було виправданим інвестувати кошти в ризикові активи (активне управління), чи такого самого рівня дохідності можна досягти при інвестуванні у безризикові активи (пасивне управління).

В економічній літературі й практиці при оцінці норми дохідності портфеля з урахуванням ризику і ринкових показників використовують показник RAR.

$$RAR = HPR - [RFR + \beta \times (RMR - RFR)] \quad (2.9),$$

де RAR – дохідність портфеля з урахуванням ризику і середньоринкових показників;

HPR – дохідність портфеля від володіння активами;

RFR – безризикова ставка процента;

$\beta$  – фактор „бета” портфеля;

RMR – темпи приросту ринкового індексу.

Дохідність портфеля представлена показником HPR, який розраховано й охарактеризовано вище.

При оцінці дохідності портфеля від періоду його володіння надзвичайно важливим є також врахування ризикованості активів та портфеля в цілому, оскільки взаємозалежність „дохідність–ризик” безпосередньо впливає на

ефективність здійснюваних інвестицій. Для цього використовують фактор „бета” ( $\beta$ ), що дає змогу виміряти відносні коливання дохідності портфеля порівняно з індексом ринкової дохідності. По суті, він відображає відносні зміни дохідності портфеля цінних паперів порівняно з динамікою ринкової дохідності, виміряної на основі індексу. Зауважимо, що фактори  $\beta$  почали широко використовувати на практиці, адже інформацію про них можна одержати в інвестиційних фондах. У даному випадку ми скористалися розрахунками інвестиційного фонду „Арт-капітал” [152], відповідно  $\beta$  портфеля становить 1,08.

Темп приросту ринкового індексу є сукупною дохідністю, яку міг би отримати інвестор при інвестуванні у „ринковий” портфель. Для представлення „ринкового” портфеля використовують темпи приросту індексів провідних фондових бірж; в Україні найчастіше – індекс ПФТС. У другій половині 2008 р. індекс ПФТС зазнав різкого спаду, внаслідок чого в цілому за цей рік темпи спаду становили 74,33% (за даними ПФТС) [152].

Безризиковою ставкою дохідності (risk free rate) вважають дохідність, що може бути одержана на вільні від ризику інвестиції; зазвичай її вимірюють як дохідність державних цінних паперів. В Україні такими вважають ОВДП. У 2008 р. середньозважена дохідність ОВДП становила 11,86% (за даними НБУ).

$$RAR=0,1-[11,86+1,08 \times (-74,33-11,86)]=+81,32\%$$

На основі розрахунків можемо зробити висновок, що: по-перше, дохідність портфеля цінних паперів банку НРР становила +0,1%, а це свідчить про те, що сформований портфель банку є достатньо ефективним стосовно прибутковості; по-друге, фактор  $\beta$  портфеля становить 1,08, а це свідчить про те, що банк сформував портфель із достатньо ризикових активів, котрі реагують на зміну ринкової ситуації більше, ніж сам ринок; по-третє, показник RAR є додатною величиною, і це свідчить про те, що результати дохідності портфеля відповідають очікуванням. Адже, якщо портфель характерний позитивним значенням RAR, то в цілому можна стверджувати, що такі інвестиції

перевершили ринкові. І, навпаки, негативне значення RAR свідчить про порівняно низьку ефективність стосовно ринку.

Таким чином, здійснення розрахунків та аналізу показників HPR і RAR є надзвичайно важливими інструментами при оцінці ефективності портфеля та управління ним, оскільки враховано і ризикованість фінансових інструментів, що належать до портфеля, та співвідношення з ринковими показниками. Варто також відзначити, що банківські установи мають проводити такі розрахунки стосовно не лише в цілому портфеля, а й окремих фінансових інструментів з метою ефективного активного управління.

## **Висновки до розділу 2**

У другому розділі аналітично оцінено банківські інвестиції у фінансові інструменти, що дало змогу зробити наступні висновки:

1. Вивчення економічної літератури і практики функціонування банківських установ показує, що ефективність інвестиційної діяльності залежить від організації управління нею. Вважаємо, що при побудові організаційної структури стосовно інвестиційної діяльності необхідно враховувати операції, які виконує банк із урахуванням потреб клієнта. Зауважено, що у банківських установах, котрі працюють із участю іноземного капіталу, враховано досвід зарубіжних банків та сучасних тенденцій інвестування у фінансові інструменти при організації інвестиційного департаменту банку. На основі цього запропоновано власну розробку організаційної структури банківської установи в галузі інвестиційної діяльності, зокрема створення інвестиційного департаменту. Функціонування даного підрозділу зумовлене необхідністю впорядкування здійснюваних банком операцій із фінансовими інструментами, оптимізації роботи персоналу, а також визначення конкретних напрямів дій у разі змін на інвестиційному ринку. Вважаємо, що провідним підрозділом у організаційній структурі загалом та в інвестиційному департаменті зокрема має бути сектор дослідження ринку,

котрий охоплюватиме відділи, які відповідають основним функціям банківського маркетингу.

2. Розроблено основи організації діяльності банку на інвестиційному ринку, а саме запропоновано аналізувати інформаційні потоки в межах інвестиційного підрозділу банківської установи. На відміну від наявних підходів, запропоновано цілісне розв'язання проблеми раціональної організації інвестиційної діяльності банку, а також напрямки руху інформаційних потоків у межах інвестиційного департаменту зокрема й банківської установи в цілому. Розроблені схеми мають сприяти прийняттю ефективних інвестиційних рішень щодо вибору банком майбутніх секторів ринку, банківських продуктів та послуг, асортименту операцій на фінансовому ринку.

3. Окреслено основні проблеми в інвестиційній діяльності банків України; це зокрема, дефіцит фінансових ресурсів, низька капіталізація банківської системи, недостатня ресурсна база для інвестування. Основним кроками щодо розв'язання проблем мають стати впровадження спеціальних гарантій безпечності та підтримка зацікавленості населення в розміщенні заощаджень у банках; загальний стан економіки і доступ до кредитних ресурсів; інвестиційний клімат у країні і ситуація на зовнішніх товарних ринках; перспективи розвитку ринків альтернативного інвестування для громадян.

4. Проаналізовано основні напрямки інвестиційної діяльності банків: інвестування за допомогою фінансових інструментів та інвестиційного кредитування. Виявлено основні причини низького рівня інвестування банками реального сектору економіки України, зокрема: неготовність та неспроможність надавати великі й довгострокові кредити зважаючи на дисбаланси у ресурсах банків; нестійкість функціонування виробничих підприємств; відсутність реальних структурних перетворень у вітчизняній економіці; високі кредитні ризики. Встановлено, що, незважаючи на зростання частки довгострокових кредитів у кредитному портфелі українських банків, більшість із них використовують не на інвестиційні, а на поточні потреби. Для активізації інвестування реального сектору економіки запропоновано: провадити

рефінансування НБУ, з метою кредитування економіки за цільовим призначенням; стимулювати впровадження пільгових ставок для позичальників залежно від значущості проекту через обмеження маржі дохідності банківської установи; законодавчо впровадити відрахування частини залучених більш як на рік ресурсів на кредитування інвестиційних проектів, спрямованих на високотехнологічні зміни.

5. У результаті аналізу встановлено, що зменшується частка цінних паперів у сукупних активах банків. У 2009 р. вкладення в цінні папери становили 4,6% в структурі активів. Доведено, банки надають перевагу роботі зі спекулятивними цінними паперами, формуючи портфель цінних паперів на продаж, для одержання більшої суми доходу. Аналіз структури портфеля фінансових інструментів дав змогу виявити превалювання вкладень у боргові фінансові інструменти та державні цінні папери, характерні стабільним та достатньо високим рівнем дохідності. Доведено, що, з огляду на обсяги ресурсної бази, великі банки мають значні потенційні можливості здійснювати інвестування в цінні папери. Однак, зважаючи на частки вкладень в цінні папери в інших групах банків, середні і малі фінансово-кредитні установи є активнішими учасниками фондового ринку. Такі самі результати дав аналіз портфелів цінних паперів окремих банків. Із огляду на це вважаємо, що саме невеликі регіональні банки, які обслуговують місцеві підприємства, можуть зайняти нішу на ринку цінних паперів, здійснюючи операції з даними фінансовими інструментами, диверсифікуючи свою діяльність і одержуючи додатковий прибуток.

6. Аналіз основних підходів до визначення сутності інвестиційного портфеля дав змогу встановити невідповідність вмісту портфеля сучасним реаліям та вимогам фінансового ринку. З огляду на це запропоновано поняття інвестиційного портфеля фінансових інструментів (ІФІ) й обґрунтовано необхідність та причини введення зазначеної дефініції. ІФІ є узагальненням і розширенням інвестиційного портфеля завдяки його складовим та змінений відповідно до вимог сучасного фінансового ринку і МСБО.

7. Аналіз підходів до управління портфелем фінансових інструментів дав змогу встановити необхідність удосконалення цього процесу. Відтак запропоновано механізм управління інвестиційним портфелем шляхом запровадження запропонованих послідовних етапів управління. Також проведено факторний аналіз інвестиційної діяльності як один із елементів управління та визначення впливу негативних чинників на неї.

8. Із урахуванням зарубіжного досвіду управління портфелем фінансових інструментів запропоновано враховувати дохідність портфеля від періоду володіння активами (HPR) при прийнятті майбутніх ефективних інвестиційних рішень.

Основні наукові результати розділу опубліковані у працях автора [98; 165; 168; 170; 171; 172; 173; 176].

## РОЗДІЛ 3

### ШЛЯХИ ВДОСКОНАЛЕННЯ ПРАКТИКИ ВИКОРИСТАННЯ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ

#### **3.1. Напрями ефективного управління банківськими ризиками при роботі з фінансовими інструментами**

Банківська діяльність характерна порівняно з іншими видами діяльності високою ризикованістю. Це зумовлено специфікою функцій, що виконує банк. Сучасні вчені приділяють значну цій проблематиці. Проте питання ризику, без сумніву, хвилюватиме економічну громадськість, допоки буде потреба у позиковому капіталі й бажання власника вільного капіталу примножити його. Особливо важливе вивчення ризику на сучасному етапі, адже з переходом до ринкової економіки в Україні проблема ризиків не зникає, а навпаки – актуалізується.

Банківські ризики як об'єкт дослідження відомі не лише сучасному суспільству. Їх значення в регулюванні банківської діяльності дослідники відзначали ще в XVIII і XIX століттях. Російський професор Н. Х. Бунге наголошував на необхідності співвідносити „премию застраховання (учетный процент) с величиной риска” [10, 7]. В класичній теорії підприємницького ризику (оскільки банківська діяльність є підприємницькою, то доцільно хоча б коротко звернути увагу на теорії саме підприємницького ризику), представниками якої є Дж. Міль, Н. У. Сеніор, ризики зіставляють із математичним очікуванням втрат, що їх можуть зазнати підприємці внаслідок вибраного рішення. А саме ризик – це не що інше, як збиток, заподіяний виконанням прийнятого рішення [75]. Основні постулати неокласичної теорії ризику, котрі розробили в 1930 рр. економісти А. Маршал і А. Пігу, наступні: підприємець працює в умовах невизначеності, й підприємницький прибуток є випадковою та змінною величиною. Представники неокласичної теорії виступили противниками ризику, перебуваючи на позиції, що підприємець вибирає варіант отримання прибутку, пов'язаний із меншим рівнем ризику. Дж.



Кейнс, навпаки, звертав увагу на схильність підприємців приймати значний ризик заради одержання очікуваного високого прибутку.

Ідеї попередження та управління банківськими ризиками стають найбільш затребуваними з боку як банківської науки, так і практикою. Однак, незважаючи на важливість даної економічної категорії, трактування їхньої сутності залишається предметом дискусії. Із термінологічної точки зору „ризик” – з італійської *risico* – загроза; у буквальному значенні – об’їжджати мис, скелю.

Аналізуючи трактування сутності ризику як економічної категорії, доцільно виокремити три підходи (додаток Л). Із трактувань першого підходу випливає те, що ризик варто розглядати як діяльність, котра може дати позитивний чи негативний результат. На нашу думку, таке бачення ризику доцільно виокремити в один напрямок. Адже, якщо банк планує реалізовувати інвестиційну чи іншу діяльність, то він схильний до інвестиційних та ринкових ризиків, однак бездіяльність також слід відносити до факторів ризику, перебираючи при цьому ризик недержаного прибутку та того ж ринкового ризику. Таке бачення випливає зі сутності банківської установи як підприємницької структури.

Оцінивши підходи групи авторів до другого напрямку трактування сутності ризику, доцільно підсумувати, що вони пропонують розглядати ризик як можливість виникнення певної негативної події. Такий підхід заслуговує на увагу з огляду на те, що найзагрозливішою для банку і, такою яка потребує обов’язкового управління, є ситуація негативного наслідку події.

Об’єктом у дослідженні сутності ризиків у третьому напрямі служить саме фактор невизначеності щодо настання тієї чи іншої події в майбутньому. Однак такий підхід є дещо узагальненим, адже саме невизначеність – невід’ємна складова умов комерційної діяльності й лежить в основі всіх складних і важливих економічних явищ. Нерідко ризик та невизначеність ототожнюють, що, на наш погляд, неправильно. Необхідно чітко розмежовувати ці твердження, оскільки „ризик” характеризує таку ситуацію, коли настання

деяких подій імовірно й може бути оцінене кількісно або якісно, а „невизначеність” припускає неможливість оцінки ймовірності настання таких подій.

Ми схильні дотримуватися думки авторів, які акцентують увагу на негативній дії ризику. Такий підхід є, на нашу думку, найправильнішим, оскільки саме збитки чи інші небажані результати найбільш впливають на діяльність банку і призводять до зниження ринкової вартості суб'єкта, що суперечить досягненню намічених стратегічних цілей. Із огляду на це пропонуємо під ризиком розуміти вартісний вираз імовірності втрати ринкової вартості банку або ж частини коштів, недоодержання доходу, зазнання невиправданих витрат унаслідок комерційної діяльності.

Зважаючи на тему даного дослідження, обов'язковим елементом аналізу стануть інвестиційні ризики, що безпосередньо пов'язані з фінансовими інструментами. Насамперед доцільно, на нашу думку, визначити економічну сутність інвестиційного ризику, а далі – місце даних ризиків у сукупності економічних ризиків загалом. Вважаємо за доцільне констатувати, що оскільки інвестиційні ризики – похідне поняття від ризику загалом, то однозначного його трактування в економічній літературі нема. Проаналізуємо основні підходи до трактування даної економічної категорії.

Деякі вчені інвестиційні ризики пов'язують лише з банківськими операціями з цінними паперами. Другий підхід до трактування інвестиційного ризику базований на відображенні негативного впливу і наслідків ризику в інвестиційній діяльності. До цієї точки зору вдаються Б. Луців, О. Гетьман, Н. Дорошенко [96; 32; 49] та ін.

Із урахуванням всіх переваг та недоліків у наведених трактуваннях, доцільно дати дефініцію узагальнюючого, найповнішого підходу до розуміння сутності інвестиційного ризику. На нашу думку, під інвестиційним ризиком слід розуміти вартісне вираження ймовірності втрати банком його ринкової вартості, або ж частини коштів чи капіталу, недоодержання доходу, зазнання невиправданих витрат у результаті інвестиційної діяльності з використанням

фінансових інструментів. У даному визначенні акцентуємо увагу на негативному впливі ризику в усіх можливих ступенях критичності, тобто врахувавши, крім раніше запропонованих, ще й вплив на ринкову вартість банку і можливості в подальшому визначити рівні критичного впливу з метою управління ризиком та недопущення згаданого впливу.

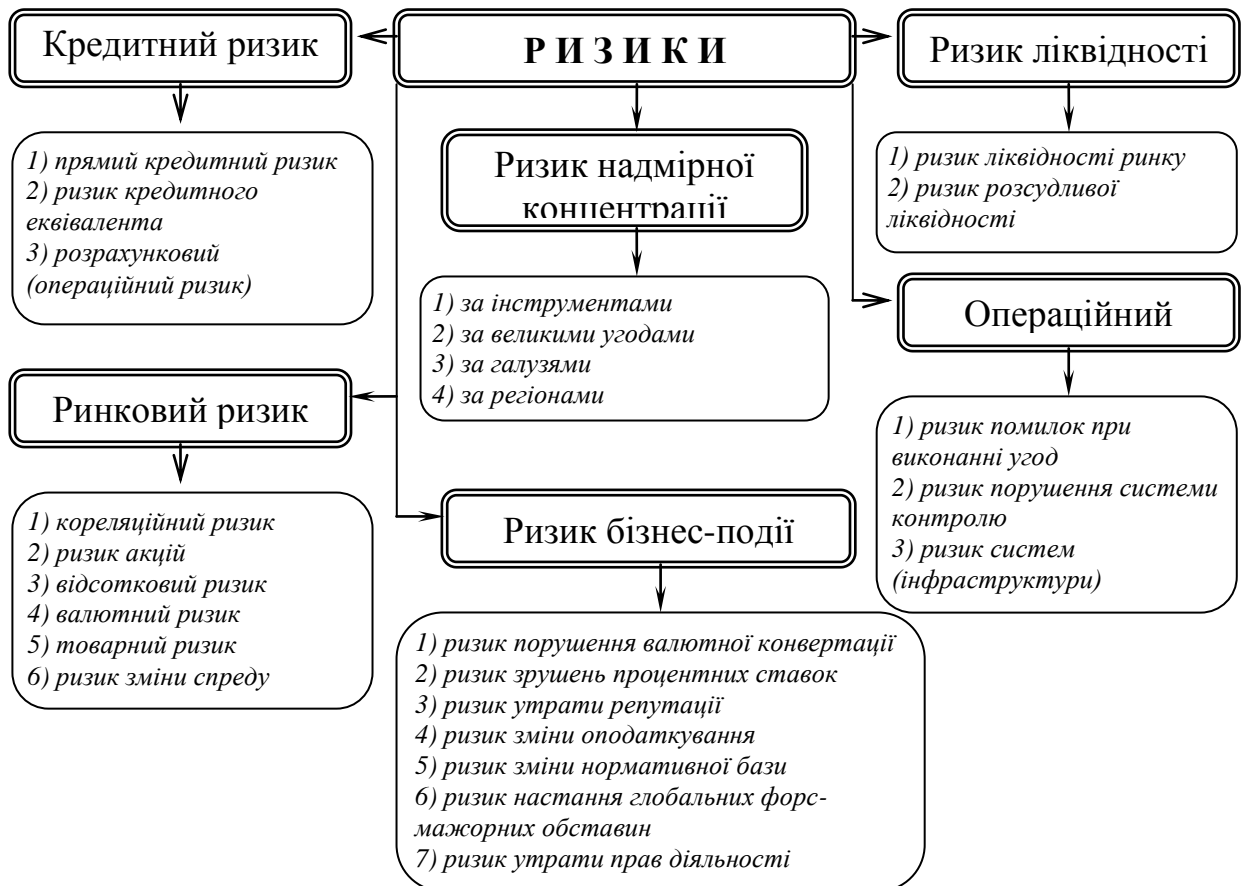
Проблема систематизації і класифікації ризиків – явище неоднозначне. Адже використання дедалі нових фінансових інструментів як об'єктів інвестування спричиняє урізноманітнення банківських операцій і виникнення нових ризиків, непритаманних раніше практичній діяльності.

Найповнішу й універсальну класифікацію ризиків розробила аудиторська компанія Coopers & Lybrand; ця класифікація викладена в Загальноприйнятих принципах управління ризиками (Generally Accepted Risk Principles – GARP). GARP виділяють 6 груп ризику (рис. 3.1).

Банківська установа наражається на ризики при будь-яких активних операціях. Саме тому впровадження у практичну діяльність банків системи управління ризиками є надзвичайно актуальним. Вітчизняні банки в до кризовий період уже створили окремі елементи банківського ризик-менеджменту, однак цього виявилось недостатньо для гарантування власної безпеки, оскільки не впроваджено інтегрованої системи управління ризиками. Відтак завданням даної частини роботи є запропонувати банківським установам такі методи управління ризиками, які були б адаптовані до сучасних реалій.

Нині банківська система України є загалом надзвичайно ризикованою. За даними рейтингової служби Standard & Poor's, рівень ризиків у банківській системі України (рейтинг за зобов'язаннями в іноземній валюті B+/ Стабільний / B; за зобов'язаннями в національній валюті BB- / Стабільний / B) згідно з міжнародними стандартами достатньо високий. Із урахуванням оцінки ризиків, встановлених для країн (так звана оцінка BICRA), яка відображає сильні й слабкі сторони банківської системи даної країни, можна стверджувати, що порівняно з іншими державами банківська система України належить до десятої групи. Основними негативними факторами такої ситуації є: складна

макроекономічна і політична ситуація; роздрібненість банківської системи; висока концентрація позик, що надають банки; зростання проблемних кредитів; недостатньо суворі стандарти системи ризик-менеджменту. До позитивних факторів, що сприяють стійкості банків і зменшенню ризикованості їхньої діяльності, варто віднести: зростання диверсифікованості бізнесу та зміцнення ринкових позицій банків; використання вигод, пов'язаних із зростанням участі іноземних стратегічних інвесторів.

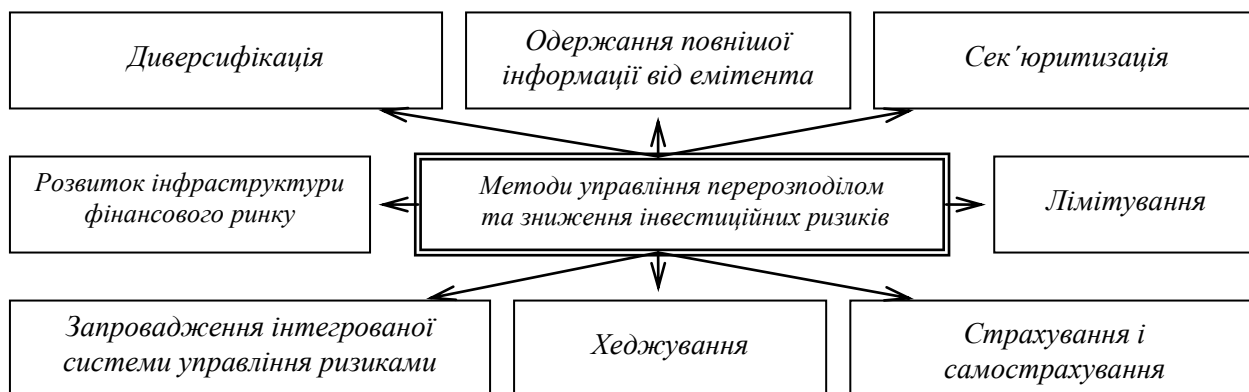


**Рис. 3.1. Класифікація ризиків на основі GARP [180, 149]**

З урахуванням специфіки банківської сфери методи регулювання й управління банківськими ризиками доцільно реалізовувати за такими напрямками. По-перше, макроекономічне (на рівні держави) управління банківськими ризиками, що реалізують засобами адміністративного й економічного регулювання ризиків і яке передбачає наявність ефективної системи банківського законодавства і нормативних актів НБУ, що містять у собі механізми і процедури подолання кризових явищ (у наш час спостерігається тенденція посилення державного контролю за ризикованою

політикою банків). По-друге, внутрішньобанківська стратегія управління ризиками, яку реалізують у результаті того, що менеджери банку виконують свої функції [89, 100].

У практичній діяльності банків пропонуємо використовувати різноманітні методи управління ризиками (рис. 3.2).



**Рис. 3.2. Методи управління інвестиційними ризиками\***

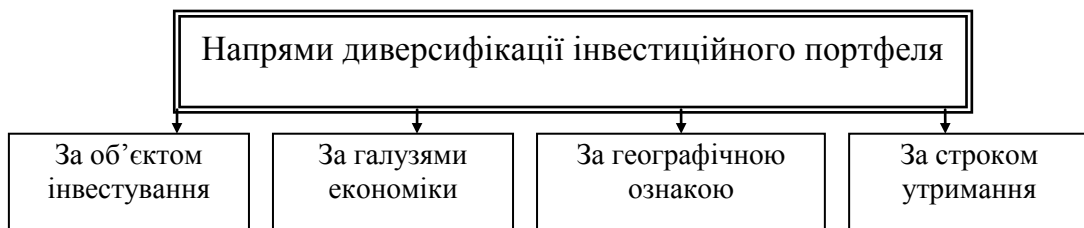
\* Згрупувала автор, на основі аналізу літературних джерел

Методи управління О. Вовчак поділяє на дві групи: стандартні (встановлення лімітів, резервування, розподіл ризиків і збитків, хеджування, диверсифікація тощо) та специфічні [30]. Методологію застосування деяких традиційних методів уже широко використовують у своїй практиці вітчизняні банки. У деяких випадках банківської діяльності вона доведена до рівня нормативних вимог регулювання діяльності банків (Інструкція про порядок регулювання діяльності банків в Україні [78]; Положення про порядок формування резерву під операції банків України з цінними паперами [132]).

На нашу думку, варто розглянути всі наведені методи управління інвестиційними ризиками з огляду на доцільність їх застосування у практичній діяльності банків України.

Інвестиційні ризики можна зменшити, застосовуючи механізм диверсифікації, який полягає в розподілі ризиків шляхом розширення об'єктів інвестування, асортименту фінансових інструментів тощо. Саме застосування диверсифікованого портфельного підходу до інвестицій дає змогу знизити ймовірність неотримання доходу. Портфелі фінансових інструментів, побудовані за принципом диверсифікованості ризиків, припускають комбінації

зі значною кількістю акцій різних емітентів із різноспрямованою динамікою руху курсової вартості. Диверсифікація зменшує ризик за рахунок того, що можливі невисокі доходи за одними активами компенсуються високими доходами за іншими. Сукупно диверсифікований портфель має поєднувати в собі фінансові взаємодоповнюючі інструменти, що дають банкові змогу уникнути несподіваних змін ситуацій на фінансовому ринку. Привабливість такого портфеля полягає у мінімізації інвестиційних ризиків. На рис. 3.3 подано можливі напрями диверсифікації інвестиційного портфеля:



**Рис. 3.3. Напрями диверсифікації інвестиційного портфеля банку [49]**

Однак при розгляді диверсифікації варто звернути увагу на перелік фінансових інструментів – об'єктів інвестування. Нині в Україні нема безризикових цінних паперів. Із огляду на це для вітчизняних банків є ризик, пов'язаний з особливостями українського фондового ринку і специфікою банку – ризик недостатньої диверсифікованості портфеля [49]. Тому як завдання для подальшого дослідження впливає огляд перспектив упровадження в інвестиційну діяльність банків новітніх фінансових інструментів, а також розвиток фондового ринку України. Висновком стосовно використання методу диверсифікації у вітчизняних банках є те, що в сучасній практиці діяльності даний метод мінімізації ризиків можна використовувати лише поряд з іншими методами управління через відсутність повноцінних об'єктів інвестування.

Для управління ризиками банки, здійснюючи операції з цінними паперами повинні встановлювати як загальні ліміти (на проведення операцій з цінними паперами), так і ліміти, що стосуються безпосередньо різних видів портфелів. Ліміти стосовно операцій із цінними паперами має встановлювати правління кожного банку, який займається операціями з цінними паперами, шляхом обмеження якісних та кількісних показників, що стосуються умов і порядку

проведення операцій. Якісні обмеження стосуються об'єкта інвестування, певного виду цінних паперів, конкретного емітента, ліквідності застави, схеми операцій, вибору контрагентів при купівлі цінних паперів [49]. Додатковими кількісними показниками ліміту можуть бути ставка прибутковості, термін обертання і номінал цінного папера, розмір застави під зобов'язання погашення цінних паперів тощо [49]. Уведення обмежень дасть банкам змогу: 1) здійснювати оперативне і стратегічне управління портфелем цінних паперів для зменшення концентрації вкладень, підтримувати ліквідність і забезпечувати прибуткову діяльність банку; 2) уникнути збитків, що можуть виникнути через надмірну концентрацію якогось виду ризику; 3) диверсифікувати портфель цінних паперів (за емітентами, термінами продажу чи погашення і т. д.).

Говорячи про лімітування, доцільно відзначити, що сучасні банки мало уваги приділяють процесові інвестування загалом (аналізу участі банків в інвестиційному процесі присвячено параграф 2.2). Роблячи висновки з раніше здійсненого аналізу, бачимо, що частка вкладень у цінні папери становить 4–5% у структурі активів протягом останніх п'яти років, а довгострокові інвестиційні кредити займають 10%. Тому введення лімітів загального інвестування нині вже не відіграє вагомої ролі. У даному випадку можна вести мову лише про встановлення лімітів щодо здійснення інвестицій у фінансові інструменти одного емітента, а метод лімітування загального обсягу інвестиційних операцій варто використовувати у перспективі зі зростом обсягів інвестиційної діяльності банків.

Сек'юритизація також є одним із методів мінімізації банківських ризиків. Сек'юритизація (англ. Securitization) – це процес об'єднання однорідних малоліквідних фінансових активів у єдину масу (пул) і випуск забезпечених цим пулом цінних паперів із метою залучення коштів інвесторів [4]. За допомогою сек'юритизації банк або компанія має шанс перетворити свої низьколіквідні активи на цінні папери (зазвичай облігації або ноти), а потім продати їх на фінансовому ринку; так емітент забезпечує собі приплив капіталу.

Нині сек'юритизація є привабливим інструментом мінімізації ризиків із огляду на приріст іпотечного та споживчого кредитування, що спостерігавсь у 2007–2008 рр. Однак цей інструмент слід використовувати з урахуванням основних ризикових аспектів. Беручи до уваги, що процеси сек'юритизації були надзвичайно поширеними у США, українським банкам необхідно ретельно вивчити переваги та недоліки таких операцій. Єдиною рекомендацією для банків є нарощення обсягів якісно сформованого інвестиційного портфеля і використання сек'юритизації для збільшення обсягів інвестиційних ресурсів.

Процес сек'юритизації практично не використовують для покриття ризиків сформованого інвестиційного портфеля, однак він сприяє виникненню багатьох нових фінансових інструментів, що стануть об'єктом дослідження у наступному параграфі.

Страховання і самостраховання. За природою страхування схоже на форму попереднього резервування ресурсів, призначених для компенсації збитків від очікуваного проявлення різноманітних ризиків. Економічна сутність страхування полягає у створенні страхового фонду, відрахування в який для окремого страхувальника встановлюють на рівні, значно меншому сум очікуваного збитку. Страхування специфічних банківських ризиків, особливо таких, як видача кредитів чи придбання цінних паперів в багатьох країнах світу є не лише поширеним чи загальноприйнятим, а й обов'язковим. Наприклад у США розроблено генеральний поліс банківського страхування (умови якого фактично ідентичні умовам В.В.В.). Для американських банків страхування на основі В.В.В. є обов'язковим. Договори страхування В.В.В. укладають на страхові суми від п'яти до ста мільйонів доларів США, охоплюючи захист від таких ризиків: від незаконних чи злочинних дій співробітників банку з метою одержання особистої вигоди; від втрати чи пошкодження цінностей, що є у приміщенні банку; від збитків, що їх зазнав банк у зв'язку з проведенням операцій на основі підроблених документів; від збитків, визнаних втратою, крадіжкою чи підробкою цінних паперів; від збитків у зв'язку з прийомом



фальшивої валюти; від збитків, заподіяних майну банківської установи в результаті зловмисних дій третіх осіб [159, 130–131].

Однак, як свідчить досвід США, запропоновані види страхового покриття не враховували процеси комп'ютерної діяльності фінансових інститутів. Зважаючи на це, в Лондоні було розроблено поліс страхування фінансових установ від електронних і комп'ютерних злочинів, що їх здійснили треті особи [159, 132]. Даний поліс застосовує більшість великих американських та європейських страховиків, і він є невід'ємною частиною банківського ризик-менджменту. В даному напрямку страхування обов'язковими для банків України мають бути: 1) страхування комп'ютерних систем банку від несанкціонованого входу, особливо при використанні систем Internet-трейдинг та від комп'ютерних вірусів; 2) страхування банку від нелояльності персоналу; 3) страхування електронних даних і носіїв; 4) страхування засобів електронного зв'язку банку; 5) страхування операцій із цінними паперами на електронних носіях. Даний страховий поліс забезпечує покриття збитків, завданих банкові у результаті пошкодження чи знищення цінних паперів на електронних носіях, що використовує страховик у своїй роботі та які є на зберіганні в депозитарії чи самого страховика.

Специфічне банківське страхування в Україні розвивається з особливими труднощами, причин тут кілька. Насамперед, в Україні не сформована державна політика у сфері регулювання специфічних банківських ризиків через інститут страхування. І це – незважаючи на те, що більшість страхових компаній, які сьогодні надають банкам певний набір страхових послуг, практично не пропонують комплексного захисту від банківських ризиків. Якщо звернутися до прикладу зарубіжних країн, то становище схоже. У Росії, наприклад, лише дві страхові компанії („Ингосстрах” і „Интерос-согласие”) мають відповідні міжнародним стандартам ліцензії на комплексний захист банків від ризиків. По-друге, страховий ринок перебуває на початковій стадії свого розвитку, а обсяги його капіталізації не спроможні забезпечити ефективне страхування саме інвестиційних ризиків. Перспективи розвитку

інвестиційного і страхового ринків дадуть змогу у майбутньому стверджувати про ефективність надання таких послуг.

Хеджування – це форма страхування від можливих втрат шляхом підписання угоди про перекладання ризику зміни ціни з однієї особи на іншу. Хеджування призначене для зменшення можливих втрат вкладень унаслідок ринкового ризику. Як і при страхуванні, недоліком хеджування є відволікання додаткових ресурсів. Ідеальне хеджування передбачає повне унеможливлення одержання будь-якого прибутку чи збитку за даною позицією за рахунок відкриття протилежної чи компенсуючої позиції. Ринкові ризики хеджують, здійснюючи позабалансові операції із похідними фінансовими інструментами – форвардами, ф'ючерсами, опціонами та свопами. Залежно від використовуваних видів похідних цінних паперів виділяють такі механізми хеджування фінансових ризиків: хеджування зі застосування форвардних та ф'ючерсних контрактів, опціонів і свопів. Основною проблемою при ухваленні рішення про хеджування є політика невизначеності та ризику. Особливої практичної значущості в економічно розвинених країнах набувають різні механізми перерозподілу ризиків через хеджування.

Засобом хеджування є, як відомо, деривативи. За статистикою Банку міжнародних розрахунків, у 1998–2000 рр. номінальна вартість базисних активів біржових деривативів становила 13–14 трлн. дол. США – у 19 разів більше, ніж у 1987 р. [47]. Ринок похідних фінансових інструментів затребуваний в Україні, бо учасники ринку зацікавлені захеджувати свої ризики за допомогою даних фінансових інструментів. Однак у розвитку строкового ринку є ряд проблем, що не дають змоги мінімізувати чи нейтралізувати банківські інвестиційні ризики методом хеджування. Це, насамперед, нормативно-правова база у сфері строкової торгівлі. У законодавчому полі сьогодні нема механізмів регулювання багатьох ключових аспектів функціонування строкового ринку, зокрема, чітко не прописані нетривіальні питання клірингу за строковими угодами, емісії контрактів, вимоги щодо біржової маржі й гарантування угод, недостатньо висвітлені питання

бухгалтерського і податкового обліку строкових операцій. Актуальним є прийняття Закону України „Про похідні (деривативи)” [140], проект якого був розглянутий у Верховній Раді, однак так і не набув чинності. По-друге, необхідна умова здійснення операцій хеджування – активно діючий строковий ринок, котрий створює можливості для проведення фінансових операцій у будь-який час і в будь-яких обсягах.

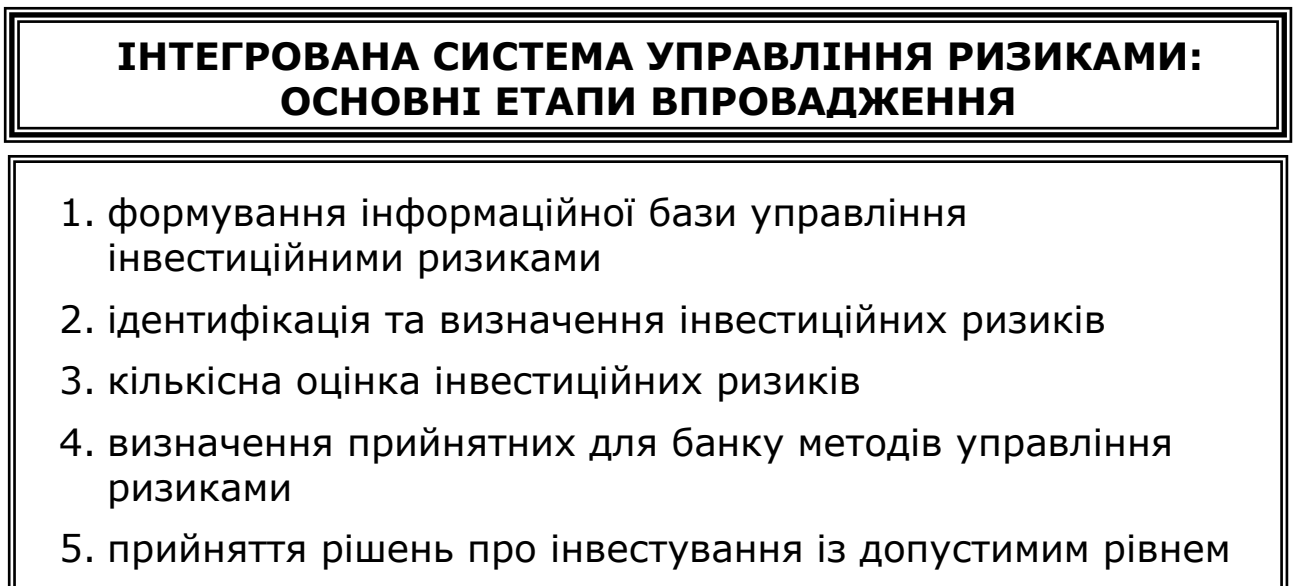
Одним із кроків поліпшення цієї ситуації є перспективи розвитку роботи з опціонами. Опціон – унікальний інструмент, що дає змогу розв’язати проблему відстроченого попиту і знайти резерви для безболісного зниження вартості продукції. Новим поштовхом для розкриття інвестиційного потенціалу опціону як унікального похідного цінного паперу стало рішення ДКЦПФР № 572 від 16. 06. 2009 р., що діє з 09. 10. 2009 р. Дане рішення визначає прозорі правила реєстрації випуску опціонів та відповідно, чіткіше розуміння тимчасових і фінансових видатків, пов’язаних із випуском опціонів.

Становлення ефективного строкового ринку – важливе завдання української економіки. Застосування цих інноваційних для нашої держави ринкових механізмів дасть змогу створити ефективну фінансову систему. Впровадження системи строкової торгівлі в Україні потребуватиме вирішення низки складних завдань, зокрема: докорінного переформатування законодавства та суттєве його доповнення новими нормативно-правовими актами; координації роботи всіх профільних міністерств та відомств; створення правового підґрунтя і сприятливих економічних умов для функціонування інфраструктури строкового ринку, зокрема ф’ючерсних бірж та клірингових палат; створення висококваліфікованих робочих груп із питань методології зі залученням спеціалістів із організації біржової торгівлі й західних фахівців-практиків строкового ринку; організації системи підготовки спеціалістів зі строкової торгівлі та впровадження комплексної, багаторівневої системи навчання за основними напрямками (організатор торгівлі, торговець, спеціаліст із розрахунково-клірингових операцій тощо); організації системи підвищення кваліфікації кадрів бірж та фінансово-кредитних установ; створення механізмів

сертифікації та атестації спеціалістів і організацій, що забезпечуватимуть функціонування строкового ринку.

Із проаналізованих методів управління ризиками встановлено, що використання кожного з них зокрема не є ефективним. Тому, на нашу думку, в банківських установах доцільно впроваджувати інтегровану систему управління ризиками, котра, крім запропонованих методів, складається з певних етапів виявлення ризику, його визнання, оцінки, визначення методів мінімізації, моніторингу та контролінгу.

І. Бланк визначив основні етапи процесу управління фінансовими ризиками підприємства, які доцільно адаптувати саме до банківської діяльності й запропонувати до впровадження у банківській установі (рис. 3.4).



**Рис. 3.4. Основні етапи впровадження інтеграційної системи управління ризиками\***

\* Склала автор

Такими етапами мають бути

1. Формування інформаційної бази управління інвестиційними ризиками. Ефективність управління інвестиційними ризиками банку визначається здебільшого доступністю інформаційної бази. Формування такої інформаційної бази залежно від здійснюваних банком інвестиційних операцій і напрямів інвестиційної діяльності передбачає введення даних про динаміку факторів фінансового середовища і кон'юнктури фінансового та інвестиційного ринків,

обов'язково – інформацію про фінансовий стан емітентів, цінні папери яких належать чи належатимуть до портфеля банку, інформація про партнерів банку (якщо мова про спільні інвестиційні проекти), про рейтинги страхувальників та ін.

Варто відзначити, що якісно сформована інформаційна база дає змогу значно знизити інвестиційні ризики, адже недостатній рівень чи недоброякісна інформаційна база посилює суб'єктивізм подальшої оцінки рівня ризику, відповідно знижує ефективність подальшого процесу ризик-менеджменту.

Слід також зазначити, що тим, як розкривають інформацію емітенти цікавляться не лише банки. Ці питання намітили для першочергового вирішення і органи державного управління. Зокрема, ДКЦПФР здійснює контроль за порядком надання інформації, і саме робота у даному напрямку сприятиме активізації діяльності банків як інвесторів на фондовому ринку.

2. Ідентифікація та визначення інвестиційних ризиків. Даний етап системи управління ризиками передбачає визначення банківською установою ризиків, які потенційно можуть опинитися на шляху банку. Таким чином формується портфель фінансових ризиків, властивих інвестиційній діяльності банку. На основі цього портфеля визначають напрями інвестування, що є найризиковішими, прийнятними неприйнятними для банку.

3. Кількісна оцінка ризиків. Зважаючи на те, що основні категорії інвестиційного аналізу – ризик і прибутковість інвестицій, на практиці їх використовують для обґрунтування рекомендацій щодо вибору тієї чи іншої структури інвестиційного портфеля.

Окрім того, треба пам'ятати, що основними факторами, котрі визначають специфіку процесу інвестування і нерозривно пов'язані з ним, є час (горизонт інвестування) та ризик (невизначеність віддачі). Надалі будемо вважати, що горизонт інвестування (часовий інтервал інвестицій) обраний інвестором заздалегідь –  $N$  років. Є дві крайні ситуації у прийнятті рішення про інвестування: прагнення одержати дохід без ризику і максимальний дохід.

Необхідно пам'ятати, що безризикових інвестицій по суті нема – як безризикові розглядають переважно державні боргові зобов'язання (облігації й векселі), наприклад, уряду США. Хоча з деякими застереженнями (у сенсі номінальних виплат) дані зобов'язання можуть вважатися безризиковими, але вони можуть виявитися досить ризикованими в сенсі реальному, у випадку врахування інфляції доходу.

Стосовно другого підходу – прагнення до максимізації доходу – не можна забувати, що високий дохід невіддільний від високого ризику, й у сучасному світі, через відносну ефективність фінансового ринку, неможливо одержати високий дохід, практично нічим не ризикуючи.

Типовий інвестор хоча й бажає, щоб прибутковість була високою, одночасно хоче, щоби вона була настільки певною, наскільки це можливо. Таким чином, доцільно порушувати питання про співвідношення ризику й прибутковості інвестицій, тобто намагатися максимізувати очікувану прибутковість інвестицій для заданого рівня ризику, або мінімізувати ризик для заданого рівня прибутковості, або обирати портфель на основі певної функції корисності, що задає необхідний рівень очікуваної прибутковості інвестицій із заданим рівнем ризику.

У загальному випадку передбачають, що більшість інвесторів уникають ризику, тобто з двох портфелів із однаковим рівнем очікуваної прибутковості більшість інвесторів виберуть портфель із меншим ризиком. Це, однак, не обов'язково означає, що ступінь уникнення ризику – однаковий у всіх інвесторів.

Із практичної точки зору гіпотеза про уникнення ризику означає, що інвестор може розраховувати на більшу очікувану прибутковість при інвестуванні в ризикованіший актив (за інших рівних умов). При цьому варто пам'ятати, що, як ми покажемо при розгляді моделі CAPM, винагороджують високим доходом не всі ризики, а тільки ринковий ризик.

Рівень ризику й прибутковість характеризують кількісно. Розглянемо інвестицію в деякий цінний папір терміном на  $N$  років – початкова вартість

такої інвестиції збігається із ціною купівлі даного цінного паперу, а кінцеву вартість цінного паперу визначають наступними двома факторами:

- 1) ціною продажу розглянутого цінного паперу через  $N$  років;
- 2) величиною й умовами реінвестування доходів, що надходять від даного цінного паперу протягом  $N$  років.

У випадку, коли кінцева вартість  $V$  невідома, розглядають сподівану прибутковість за  $N$  років –  $r=(E(V)/V_0)-1$ , де  $E(V)$  – сподівана вартість наприкінці періоду (математичне сподівання випадкової величини  $V$ ). Формула сподіваної вартості наприкінці періоду (для кінцевого числа станів) має вигляд:  $E(V)=P_1*V_1+P_2*V_2+...+P_n*V_n$ , де  $V_i$ ,  $i=1, \dots, n$  – всі можливі значення вартості інвестиції наприкінці періоду,  $P_i$  – імовірність того, що наприкінці розглянутого періоду вартість інвестиції дорівнює  $V_i$  ( $V=V_i$ ),  $i=1, \dots, n$ ... Сподівана прибутковість враховує фактор невизначеності кінцевої вартості  $V$  і дає оцінку середньої величини прибутковості за розглянутий період  $N$  років.

Як ми вже зазначили, ризик характеризує невизначеність кінцевого результату інвестицій – корисна міра ризику має відображати оцінку ступеня можливого відхилення дійсного результату від сподіваного. На практиці використовують різні міри ризику, але найбільше поширення одержали такі показники ризику як стандартне відхилення й дисперсія прибутковості.

Вибір структури інвестиційного портфеля залежить від багатьох факторів, у т. ч. від ставлення інвестора до ризику, від горизонту інвестування, від необхідної ліквідності вкладень, від орієнтації на одержання виплат або на зростання вартості. Відповідно до рекомендацій із вибору інвестиційного портфеля від найбільшого у США інвестиційного банку Merrill Lynch – клієнтові пропонують вибрати одну з категорій, що відображає їхнє ставлення до ризику:

- Conservative for income (консервативний підхід орієнтований на одержання виплат): акції – 30%, облігації – 60%, гроші – 10%;
- Conservative for growth (консервативний підхід орієнтований на зростання вартості інвестиційного портфеля): акції – 60%, облігації – 30%, гроші – 10%;

- Moderate risk (помірний ризик): акції – 50%, облігації – 40%, гроші – 10%;
- Aggressive risk (агресивний підхід): акції – 60%, облігації – 40%, гроші – 0%.

Для порівняння – структура інвестиційного портфеля пенсійного фонду Merrill Lynch: акції – 50%, облігації – 45%, гроші – 5%.

В умовах українського ринку фінансові інвестиції супроводжуються численними ризиками, що спричинені різними економічними й політичними процесами, такими, як – інфляція, зміна валютного курсу, політичні потрясіння, зміна оцінок цінних паперів, помилкове трактування ліквідності того чи іншого активу. Цінні папери відомих великих компаній мають, як правило, високу ліквідність і низький ризик портфельних інвестицій; такі проекти довготермінові, мають сподіваний середній гарантований дохід, стабільні відсотки й дивіденди. Однак нові й маловідомі приватні компанії можуть дати вищий дохід за умови успішності підприємства, але ризики портфельних інвестицій у такі компанії максимальні. Розглянемо можливість купівлі банком облігацій двох видів: Облігації ПАТ КБ „Інвестбанк” (180 днів до погашення) з дохідністю 21,00% (облігації А) й облігації ПАТ АБ „Укргазбанк” із річною дохідністю 18,00% (облігації В) (за даними ПФТС та Української фондової біржі). Проведемо дослідження ризик сценаріїв для кожного ризикового цінного паперу. Вибравши три сценарії виникнення ризику, а саме песимістичний, ймовірний та оптимістичний, зазначимо ймовірність виникнення кожного із них. Отримані експертні оцінки очікуваних значень дохідності за облігаціями та їхньої ймовірності представлені в таблиці 3.1.

Таблиця 3.1

### Значення дохідності по акціях та їх ймовірності

Прогноз	Ймовірність виникнення сценарію	Дохідність %	
		ПАТ КБ "Інвестбанк" (А)	ПАТ АБ "Укргазбанк" (В)
Песимістичний	0,3	-0,70	0,1
Ймовірний	0,4	0,21	0,18
Оптимістичний	0,3	1,00	0,2



Як видно з цієї таблиці, середня дохідність за облігаціями обох компаній дещо відрізняється (21% і 18%), однак величини отриманих доходів у найкращому варіанті, так само, як і величини можливих втрат в найгіршому варіанті суттєво відрізнятимуться.

Як бачимо, ймовірнісний розподіл сподіваного доходу за облігаціями В згрупований навколо середнього значення 18% тісніше, відповідно, ймовірність того, що реальна дохідність за цими облігаціями буде нижчою середньої, значно менша, ніж за облігаціями А, а отже, облігації В менш ризикові.

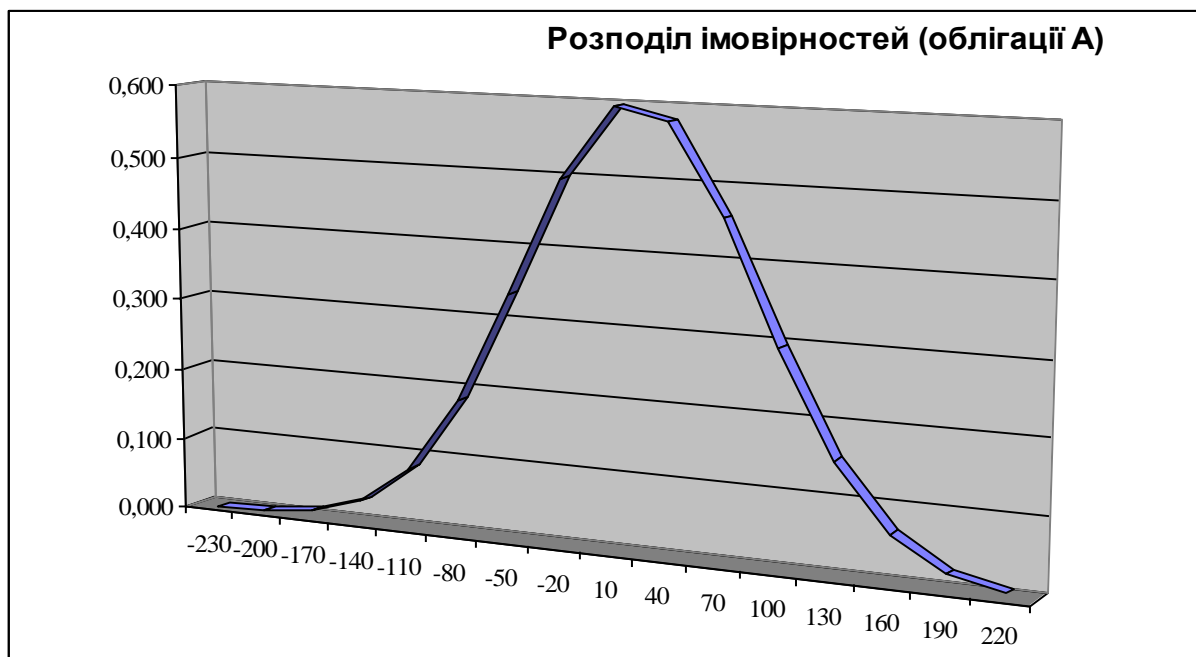
Таким чином, чим менший діапазон імовірнісного розподілу очікуваної дохідності стосовно її середньої величини, тим менший ризик даної операції. Кількісне обґрунтування цього твердження може бути отримане визначенням двох інших характеристик розподілу випадкової величини – дисперсії і стандартного відхилення. Розрахувавши дисперсії дохідності за облігаціями А і В, отримаємо:

$$\text{var}_A = 0,3(100-21)^2 + 0,4(21-21)^2 + 0,3(-70-21)^2 = 4356,6;$$

$$\text{var}_B = 0,3(20-18)^2 + 0,4(18-18)^2 + 0,3(10-18)^2 = 20,4.$$

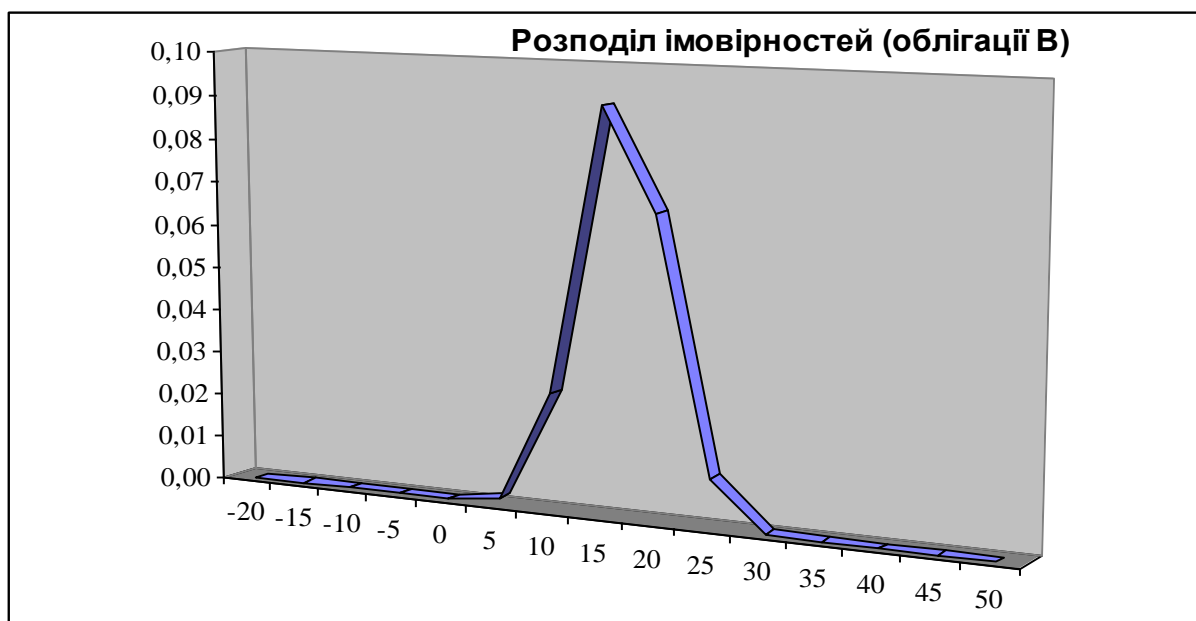
Розрахуємо стандартні відхилення для цих облігацій:  $\sigma_A = 66,0$  і  $\sigma_B = 4,5$ . Розрахунки показують, що реальна дохідність за облігаціями А може коливатися в межах від -45% до 87% ( $21 \pm 66,0$ ), а для облігацій В цей діапазон значно вужчий від 13,5% до 22,5% ( $18 \pm 4,5$ ).

Беручи до уваги закон розподілу ймовірностей і його основні характеристики, можна зробити висновки про ступінь ризикованості фінансової інвестиції. Наведені на рисунках 3.5 та 3.6 графіки побудовані на основі припущення про те, що дохідність за облігаціями має нормальний розподіл ймовірностей.



**Рис. 3.5. Розподіл ймовірностей дохідності  
(облігації ПАТ КБ „Інвестбанк”)\***

\* Склала автор

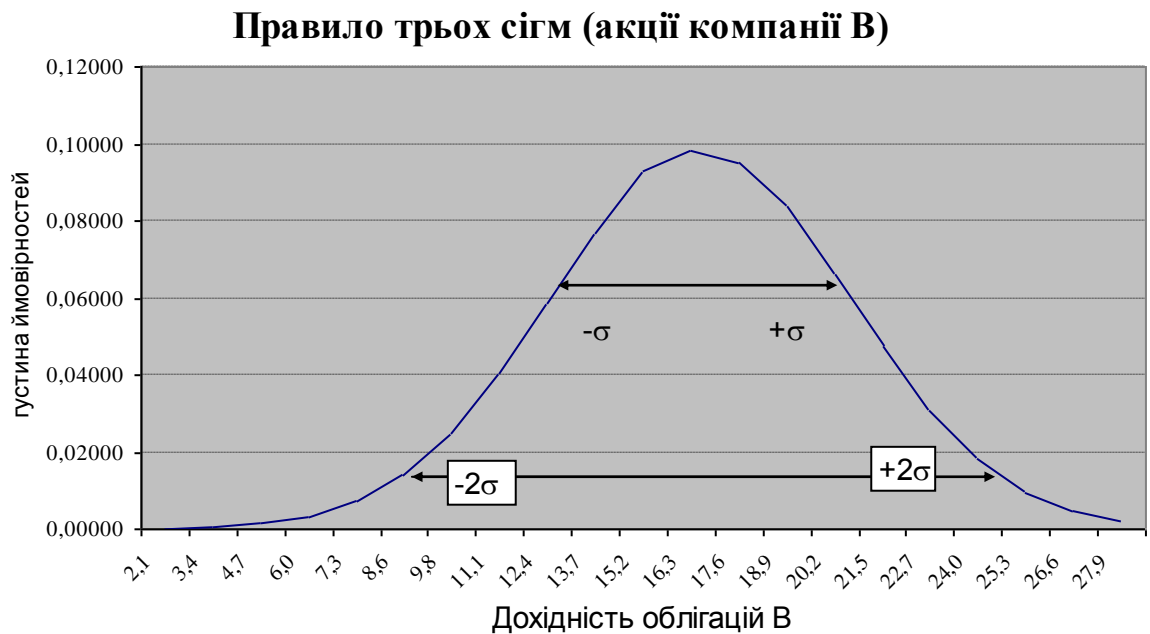


**Рис. 3.6. Розподіл ймовірностей дохідності  
(облігації ПАТ АБ „Укргазбанк”)\***

\* Склала автор

Як бачимо, графік симетричний щодо середнього значення дохідності 18, а  $\sigma = 4,5$ . Отже, відповідно до правила трьох сігм із ймовірністю близькою до 1 можна стверджувати, що очікувана дохідність облігацій компанії В буде в

діапазоні від 4,5% до 31,5% ( $18 \pm 3\sigma$ ), ймовірність знаходження доходності в діапазоні  $18 \pm 9,0$  ( $18 \pm 2\sigma$ ) становить 94%, а в діапазоні  $18 \pm 4,5$  ( $18 \pm \sigma$ ) – 68,27%. Отже, з великою ймовірністю ( $\approx 70\%$ ) можна стверджувати, що доходність облігацій В не буде нижчою 11%, а ймовірність оберненого твердження – не більша 32%.



**Рис. 3.7. Графік функції щільності розподілу ймовірностей доходності для облігацій В\***

\*Побудувала автор за власними розрахунками

Подальший аналіз ризиків облігацій А і В дає змогу встановити ймовірність настання одного зі сценаріїв, із урахуванням інтервалу ставки ймовірної доходності. При аналізі облігацій А (Додаток М, табл. 1) виявлено: ймовірність того, що банк одержить очікувану доходність і вона потрапить у заданий інтервал, становить 80%. Однак найбільша ймовірність справдження оптимістичного прогнозу – 37%, тобто банк одержить вищу, ніж сподівана, доходність від облігацій А.

На відміну від стандартного відхилення, коефіцієнт варіації – відносний показник, що показує ступінь ризику на одиницю середнього доходу. Визначення коефіцієнта варіації особливо корисно використовувати у випадках, коли середні доходності облігацій, що їх порівнюють, суттєво відрізняються.

Щодо аналізу ризикованості облігацій В (Додаток М, табл. 2), то варто відзначити, що за таких прогнозів імовірність настання оптимістичного сценарію становить 39%. Отже, банк має змогу купувати у портфель цінних паперів облігації А і В, оскільки ймовірність одержання доходу вищого, ніж сподіваний, є при інвестуванні в обидва фінансові інструменти.

Однак, зважаючи на ймовірнісний розподіл сподіваного доходу, який тісніше згрупований навколо середнього значення доходності облігацій В, ймовірність того, що реальна доходність за цими облігаціями буде нижчою середньої, значно менша, ніж за облігаціями А, а отже, облігації В – менш ризикові.

Викладений вище підхід дає змогу попередньо оцінити ступінь ризику при купівлі фінансових інструментів та обґрунтувати рішення щодо вибору облігацій конкретних емітентів.

Наступні етапи системи управління ризиками є запровадженими у діяльність банківських установ, тому, на нашу думку, такий аналіз можна оминати. Особливу увагу слід звернути на впровадження системи моніторингу та контролінгу інвестиційних ризиків банку.

Невід'ємною складовою управління банківськими ризиками загалом та інвестиційним зокрема є моніторинг, який передбачає розроблення та реалізацію процедур контролю над ризиками поточних позицій, оцінювання й контроль ризиків і ризик-менеджменту, переоцінку ризиків та розроблення коригуючих антикризових явищ.

В існуючій банківській практиці найчастіше використовують тільки елементи моніторингу. При цьому не виконуються принципи моніторингу, не визначена система критеріїв моніторингу ризику, що робить його малоефективним. Система моніторингу ризиків у цілому та інвестиційного зокрема має визначену мету, алгоритм функціонування, принципи побудови, критерії оцінки, методи і технології. Тому розроблення прикладних аспектів створення та функціонування системи моніторингу інвестиційних ризиків банку є надзвичайно доцільні.

Моніторинг ризику передбачає відстеження всіх фінансових та господарських процесів, що здійснює банк, розрахунок поточних показників ризику, вивчення їхньої динаміки, аналіз причин зміни, розроблення превентивних заходів для мінімізації ризиків у разі виявлення негативних тенденцій та вдосконалення банківських процесів за результатами аналізу. Варто відзначити: незважаючи на те, що інвестиційне рішення в більшості випадків (особливо на ринках, що розвиваються) приймають на основі детального аналізу згаданих груп факторів і ризиків, які вони викликають. Важливо й те, що інвестиційні ризики аналізують не тільки при ухваленні рішення про інвестування, а й протягом усього „життєвого циклу” вже зроблених інвестицій. Саме це спостереження і відображає сутність моніторингу як такого. Відтак, основна мета банку при здійсненні моніторингу полягає в ефективній організації процесу інвестування і пошуку досконаліших механізмів та об'єктів вкладення банківських ресурсів. Специфікою моніторингу при здійсненні банківських інвестицій є те, що він, окрім загальноприйнятих і зазначених вимог, передбачає: регулярну перевірку всіх видів фінансових інструментів, що є в інвестиційному портфелі (наприклад, кожних 30, 60, 90 днів переглядати котирування на фондових біржах, а якщо фінансовий інструмент має вищий ступінь ризику – то щоденно); постійний аналіз стану ринку, на якому обертається фінансовий інструмент; ретельне розроблення етапів перевірки фінансового стану емітента фінансового інструменту та результати рейтингових агентств щодо діяльності емітента.

У системі банківського ризик-менеджменту контролінг є засобом постійного, стандартизованого аналізу і регулювання ситуацій та відхилень у поведінкових характеристиках відкритих ризикових позицій, що базовані на концепції інтегрованого менеджменту. Завдання контролінгу полягає у системно-інтегрованій інформаційній, аналітичній, інструментальній та методичній підтримці банківського ризик-менеджменту. В рамках банківського ризик-менеджменту контролінг покликаний вирішувати такі завдання: орієнтацію на досягнення успіху (прибутку) в рамках допустимого рівня ризику

і допустимого рівня інтеграції численних аспектів управління банківськими бізнес-процесами; координацію ризик-менеджменту; підтримку рішень управлінського впливу на банківські ризики; адаптацію до інформаційних потреб посадових осіб; забезпечення раціональних рішень.

Сутність контролінгу проявляється у його функціях: розробленні організаційних принципів, стратегій, політик, методик, процедур та регламентів щодо відстеження ризикових позицій банку; попередньому аналізі та поточному контролю рівня ризиків, що приймають функціональні підрозділи; плануванні заходів щодо хеджування ризиків, розрахунку і затвердженні лімітів; аудиті та оперативній корекції управління ризиковими позиціями банку, в т. ч. здійснення окремих процедур зі своєчасної ліквідації „збоїв” у секторі банківських ризиків; обліку, підготовці й аналізі фінансової звітності банку; подальшому контролю над виконанням відповідними підрозділами банку всіх встановлених процедур у сфері управління банківськими ризиками.

Банківський контролінг на кожному етапі ризик-менеджменту (стратегічного управління банківськими ризиками, ідентифікації, оцінки, управлінського впливу, аудиту та коригування) справляє специфічний вплив, має свою „нішу” в процесі приборкання банківських ризиків. Наприклад, на етапі стратегічного управління банківськими процесами контролінг відповідає за стратегічне планування, розроблення організаційних принципів, стратегій, політик, методик, процедур і регламентів щодо відстеження ризикових позицій банку, за оцінку ефективності політики управління ризиками та її оперативне коригування. Якби вітчизняні банки мали в своєму арсеналі такий потужний інструмент антикризового регулювання вони б, без сумніву, менше постраждали від кризи.

Отже, впровадження у банківські установи України запропонованої системи управління ризиками дасть змогу комплексно оцінити допустимий рівень ризику з погляду і кількісної оцінки, і ситуативного аналізу, або аналізу сценаріїв на поточну та довгострокову перспективу. Також при проходженні кожного етапу зі системи (рис. 3.6) банк зможе поєднувати та синтезувати певні

методи управління ризиками з огляду на їхню доступність та доцільність використання та відповідно, ефективно забезпечувати процес управління ризиками.

Застосування перелічених методів мінімізації ризиків, упровадження комплексної інтегрованої системи управління інвестиційними ризиками, а також запропонованої методики оцінки цих ризиків у практичній діяльності допоможе банківським установам ефективніше і сповна позиціонувати себе на інвестиційному ринку.

### **3.2. Активізація інвестиційної діяльності банків із використанням новітніх фінансових інструментів**

Активізація інвестиційної діяльності банківських установ України – питанням надзвичайно актуальне з огляду на те, що період фінансової кризи суттєво вплинув на діяльність банків у світовому фінансовому просторі загалом. Нині важливо визначити правильну стратегію виходу з кризи, що дасть змогу вітчизняним банкам утвердитись у своїй діяльності в довгостроковій перспективі. Основними напрямками такої стратегії мають стати заходи щодо стабілізації економічної ситуації у країні, розвиток ринку інвестування, раціональні підходи до здійснення кредитних операцій, удосконалення законодавства. Однак, на нашу думку, всі оці напрямки є похідними від одного, а саме – збільшення об'єктів, привабливих для інвесторів. Такими об'єктами на фінансовому ринку служать саме фінансові інструменти.

Варто відзначити, що сучасні тенденції розвитку світового фінансового ринку та світова фінансова криза дали змогу протестувати усі фінансові установи на глобальному фінансовому ринку і залишити функціонувати лише найсильніші. Разом із тим такі обставини змусили світових інвесторів глобально переоцінити ризики. Отже, доцільно стверджувати, що становлення фінансового ринку сприятиме виникненню новітніх, якісно інших фінансових інструментів. Збільшення їх кількості позитивно впливатиме на розвиток

фондового ринку України, зокрема організованого, й активізацію діяльності банків на даному сегменті ринку для збільшення прибутковості та диверсифікації ризиків.

Тому, на нашу думку, доцільно провести огляд фінансових інструментів – об'єктів інвестування, які з'явилися на ринку і мають перспективи щодо подальшого існування.

Такими основними інструментами є акції, державні та корпоративні облигації, що нині найпопулярніші в портфелях банків, однак потенціал інвестування в згадані цінні папери ще не використаний повністю. Також актуальними є перспективи впровадження у діяльність єврооблігацій та євробондів, депозитарних розписок, надзвичайної популярності набувають сек'юритизовані цінні папери; особливо перспективними є похідні цінні папери, оскільки ринок їхнього обігу ще практично не розвинений. Окрім того, сучасні умови діяльності банків із фінансовими інструментами зобов'язують банки працювати з тими об'єктами, які б виконували умови заданого „дохідність-ризик”, а цим вимогам відповідають гібридні та синтетичні фінансові інструменти. Саме у такому напрямку подальші дослідження, на нашу думку, матимуть найбільший сенс щодо напрямку рекомендації активізації інвестиційної діяльності з використанням фінансових інструментів.

Ринок акцій. Основними перевагами інвестування в акції є те, що, по-перше, це не боргове джерело фінансування. Інвестори купують акції (навіть коли оголошено про невиклату дивідендів із наміром весь прибуток вкласти в подальший розвиток виробництва), сподіваючись на зростання котирувань; по-друге, основною вимогою до компанії емітента є максимальна відкритість і прозорість, що знижує рівень ризику; по-третє, цей інструмент можуть із успіхом використовувати лише, фінансово-стійкі підприємства, що працюють стабільно, з позитивними прогнозами стосовно майбутнього зростання продажу та чистого прибутку, а також позитивною публічною кредитною історією.

Одним із перспективних напрямків інвестування у фінансові інструменти є купівля привілейованих акцій. За класичним визначенням, привілейовані акції –



це цінні папери з переважним правом (порівняно зі звичайними акціями) на отримання дивідендів та розподіл майна при банкрутстві компанії, але без права участі в управлінні акціонерним товариством. Інколи такі фінансові інструменти називають гібридними, оскільки їм притаманні риси звичайної акції та облігації одночасно. Перевагами привілейованих акцій є: 1) вони завжди (на відміну від звичайних) мають номінальну вартість, що засвідчує також розмір активів, на які може претендувати власник цінних паперів при ліквідації акціонерного товариства; 2) за привілейованими акціями виплачують фіксовані дивіденди. Привілейовані акції в окремих випадках надають право голосу їхнім власникам. Доволі часто при несплаті дивідендів права голосу таких акцій підвищуються; більшість цих фінансових інструментів мають кумулятивні дивіденди, тобто такі, які в разі несплати у строк накопичуються, а з виникненням можливості їх виплачують всі разом; 3) з'являються привілейовані акції з плаваючою ставкою дивіденду. Як орієнтир для виплат за такими акціями часто використовують ставки за державними цінними паперами. Поява таких фінансових інструментів обумовлена інфляційними процесами та мінливістю економічного ризику; 4) з'являються такі акції, які залишають за собою право їх зворотного викупу за обумовленою ціною. Це допомагає інвестору уникнути ризиків за непередбачуваної зміни ринкової ставки; інколи привілейовані акції випускають із правом конвертації у звичайні корпоративні права фірми. Як бачимо, інвестор має змогу використовувати різноманітні фінансові інструменти пайової участі залежно від цілей, котрі він намічає для себе.

Основними перевагами, з точки зору попиту, цих цінних паперів для власника є те, що, по-перше, привілейовані акції мають переважні права порівняно з власником простих акцій; по-друге, більший ризик порівняно з власником облігацій корпорації, адже поточні дивіденди виплачують після сплати відсотків за облігаціями, а, відповідно, привілейовані акції є дохіднішими.

Як бачимо, можливість використання привілейованих акцій як інструменту залучення капіталу багато в чому обумовлена стимулюючими факторами з боку як акціонерних товариств (надання своїм привілейованим акціям рідкісних характеристик, що роблять становище їхнього власника певнішим), так і держави (на рівні оподаткування доходів від таких цінних паперів). Така позиція суб'єктів фондового ринку значно підвищує привабливість цього сегмента фінансового ринку.

Розв'язання проблеми випуску та обігу привілейованих акцій нині вкрай актуальне. Однак прийняття Закону України „Про акціонерні товариства” сприяло вирішенню окремих положень, що стосуються випуску та обігу привілейованих акцій. Насамперед, слід зазначити, що у законі акціонерним товариствам запропоновано випускати привілейовані акції з різними правами, що значно лібералізує можливості вітчизняних підприємств щодо залучення капіталу, а інвесторам, своєю чергою дає змогу диверсифікувати свої портфелі цінних паперів із огляду на можливість вибору прийняттого для інвестування фінансового інструменту. Повна відсутність привілейованих акцій на вітчизняному ринку не додає стимулів для зростання пропозиції та попиту на них. Однак прийняття законодавчого акта забезпечить певні перспективи застосування такого фінансового інструменту.

Ринок корпоративних облігацій. Корпоративні облігації нині є одним із найвживаніших об'єктів інвестування. Ринок обігу корпоративних облігацій належить до тих, що найдинамічніше розвиваються. Корпоративні облігації – це надзвичайно перспективні фінансові інструменти, що мають займати чільне місце в інвестиційному портфелі вітчизняних банків.

Ринок державних облігацій. ОВДП – це особливий фінансовий інструмент, що завжди перебував у інвестиційних портфелях банків. Окрім того, він є й інструментом грошово-кредитної політики центрального банку. Варто відзначити, що за даними НБУ в структурі власників ОВДП банки займають 23%. Крім того, експерти з інвестицій продовжують вважати купівлю ОВДП найпривабливішими фінансовими інструментами на ринку українського

державного боргу. Помірна дохідність (11-15%), як на первинному так і вторинному ринку забезпечує привабливість купівлі. Варто відзначити, що сьогодні в сегменті ОВДП забезпечені значні можливості для інвестиційних та спекулятивних операцій. Найпривабливішим нині є середньо- та довгострокові ОВДП (термін обігу 3-5 років). Їх ціни, згідно з прогнозом мають вирости найбільше, що забезпечить стабільний дохід.

Одним із напрямів активізації банків щодо купівлі-продажу ОВДП є вдосконалення операцій РЕПО, тобто купівля-продаж цінних паперів на певний термін із зобов'язанням зворотного їх продажу-купівлі у визначений строк за обумовленою в договорі ціною і впровадження цих угод на фондових біржах. Це дасть змогу підвищити ліквідність даного ринку. З державними облігаціями перша РЕПО-угода на біржі ПФТС була укладена 07. 09. 2009 р. [90, 120].

Ринок єврооблігацій та євробондів. Стрімкий розвиток ринку єврооблігацій зумовлює необхідність оцінки конкурентних переваг даного інструменту інвестування для аналізу його закономірностей розвитку та перспектив подальшого використання в Україні. Поглиблення глобалізації призводить до зменшення ефективності використання іноземних облігацій на користь єврооблігацій та виникнення ринку відповідних інструментів. Динамічний розвиток ринку єврооблігацій був обумовлений, насамперед, двома фундаментальними факторами: з одного боку, з розвитком глобалізації почали виникати багатонаціональні й транснаціональні компанії (що суттєво збільшило їхній попит на позичковий капітал), з іншого – зі зростанням доходів із порівняно нових джерел (наприклад, доходи від нафтової промисловості) і накопичення резервів країн, що розвиваються, виникла необхідність у низькоризиковому ліквідному інструменті, котрий задовольнив би нових, насамперед, інституційних, інвесторів [94, 14].

Основними недоліками інвестування в єврооблігації є: 1) інвестування здійснюють на довгостроковий період, тому дохідність цих фінансових інструментів має бути достатньо високою, щоб виправдати вилучення коштів на довгостроковій основі; 2) дороговизна інвестування, що не завжди

прийнятно для національних банків. Сучасна єврооблігація – емісійний борговий цінний папір на пред'явника, що обертається на зовнішніх для емітента ринках, як правило, у значних (понад 100 млн. дол. США) обсягах і на довгостроковій основі, деномінований у валюті, відмінній від національної валюти емітента; розміщує цей папір міжнародна фінансова установа (інвестиційний банк) або група (синдикат) таких установ [94, 14]. Єврооблігації забезпечують можливість залучення інвестиційних ресурсів на довгостроковій основі: терміни обігу цінних паперів обумовлені здебільшого характеристиками емітента і напрямками їх використання (як приклад можливо навести 30-річні єврооблігації, що їх випустили Світовий банк, Газпром та ВТБ-банк); 3) оскільки запозичення здійснюють в іноземній для емітента валюті, зростає залежність конкретного емітента і країни від зовнішніх факторів, пов'язаних насамперед із валютними ризиками; 4) орієнтація на зовнішні джерела залучення капіталу може призвести до вповільнення розвитку ринків внутрішніх боргових інструментів, що ускладнить розвиток фондового ринку країни: зменшить кількість високоякісних кредитних ризиків та мотивацію національних органів влади до активних дій із формування відповідного внутрішнього ринку, останнє особливо актуально для ринків країн, що розвиваються – як наслідок, поглиблюється залежність від зовнішніх ринків; 5) необхідність утримання резервів у відповідних іноземних валютах, що за певних умов призводить до зростання вартості обслуговування боргу і до менш ефективного використання фінансових ресурсів; недоліком інвестування в єврооблігації є нинішній відтік національного капіталу у великих розмірах за кордон.

До основних переваг інвестування в єврооблігації належать: 1) інвестування здійснюють на довгостроковий період, отже, банки мають змогу одержати тривалий та прогнозований дохід і повернути свої кошти у встановлений термін; дохідність цих фінансових інструментів є привабливою з огляду на тривалість інвестування та ризик; 2) інвестування в єврооблігації перспективне з точки зору ризику, адже всі емітенти єврооблігацій проходять

рейтингову оцінку. Крім того, покупці євробондів при прийнятті рішення про придбання звертають увагу насамперед на те, як емітент обслуговував попередні власні випуски єврооблігацій; 3) важливу роль у зростанні зацікавленості інвесторів єврооблігаціями країн, що розвиваються, відіграє недостатність такого виду цінних паперів на світовому ринку. А це, як правило, відбивається на поведінці інвесторів, які традиційно прагнуть диверсифікувати свої інвестиційні портфелі; 4) вкладаючи кошти в суверенні єврооблігації, інвестор не несе ризиків національної валюти; 5) у випадку дефолту зовнішній борг погашають завжди в першу чергу; 6) вища прибутковість порівняно з інвестиціями на національному ринку. Експерти зазначають, що серед інвесторів із України найпопулярніші єврооблігації саме українських банків. Ще у 2008 р. ефективна прибутковість у доларах щодо паперів банків „Форум” і „Родовід Банк” перевищувала 50%. Прибутковість єврооблігацій українських емітентів на вторинному ринку в 2008 р. різко виросла і становила 82% річних у валюті [102]; 6) інвестиції за кордон поєднані з тими самими ризиками, що й в Україні. Однак за кордоном простіше мінімізувати потенційні збитки, у т. ч., пов'язані з дефолтом емітента. Це здійснюють шляхом хеджування, тобто, покупки деривативу, або придбання страховки від дефолту; українські інвестори, вкладаючи у цінні папери емітентів із Західної Європи і США, ризикують менше, ніж в Україні. Інвестуючи в єврооблігації, інвестор несе ризик емітента. Зокрема, в суверенних паперах – ризик країни, у корпоративних – корпоративного позичальника.

Перспектива активізації інвестиційної діяльності банку – інвестування в саме українські єврооблігації. Це пов'язано з тим, що є можливість проаналізувати ці папери, визначити можливості інвестування з прибутковістю вище 35% у доларах США за мінімальних ризиків. Аналітичну базу стосовно українських цінних паперів напрацьовували роками, а розуміння й аналіз зовнішніх ринків потребує значного часу.

Однак, нині склались обставини, що характеризують неможливість інвестування у проаналізовані вище фінансові інструменти. По-перше,

інвестиції на закордонних фондових ринках для більшості українських інвесторів недоступні, оскільки для цього необхідно одержати ліцензію НБУ на придбання валютних цінностей за кордоном. По-друге, неопрацьовані технології вкладення грошей в євробонди. По-третє, дороговизна обслуговування таких угод. Для купівлі іноземних цінних паперів необхідно укласти договір на брокерське обслуговування, депонувати гроші на брокерський рахунок і розмістити заявку на купівлю або продаж активів у брокера. До вартості інвестування, крім ціни активу, що купують, належить брокерська комісія (у середньому до 1%) і щомісячна плата за послуги зберігача цінних паперів – у середньому до 200 доларів на місяць [102].

Отже, основними напрямками активізації інвестування саме у ці фінансові інструменти є посилення тенденцій глобалізації, збільшення капіталізації банківських установ, а також спрощення процедури придбання цінностей за кордоном на законодавчому рівні.

Ринок депозитарних розписок. Щоб отримати конкурентні переваги на світовому фінансовому ринку, вітчизняні фінансові інвестори, головну роль яким відводимо банкам, мають активніше заявляти про свої можливості на фондових майданчиках світу. В таких умовах підвищується роль і значення інструментів – об'єктів інвестування. Одним із таких інструментів, популярність якого істотно зросла в останні роки, є депозитарні розписки. Загалом, якщо характеризувати поняття розписки, то це сертифікат, який випускають депозитарні банки, що засвідчує володіння іноземними цінними паперами, котрі, своєю чергою, емітовані на внутрішньому ринку відповідної країни у вигляді простих акцій [53].

Розрізняють різні види депозитарних розписок. Історично першими виникли альтернативні похідні фінансові інструменти – американські депозитарні розписки (ADR) – цінні папери у формі сертифікатів, які випустив американський банк; вони засвідчують право покупця депозитарних розписок на відповідну кількість акцій компанії, котра розмістила частину своїх акцій на зберігання в депозитарій американського банку. ADR перебувають в обігу лише

на біржовому та позабіржовому ринку США. Згодом, у зв'язку з обмеженнями інших країн на вивезення акцій національних корпорацій за кордон, були впроваджені інші види розписок: Глобальні депозитарні розписки (GDR) – депозитарні розписки, котрі можна продавати на фондовому ринку як США, так і Європи та Європейські депозитарні розписки (EDR) – депозитарні розписки, що перебувають в обігу на фондових ринках Західної Європи (випустили у 1999 р. Citibank та Паризька фондова біржа, деноміновані в євро) [146].

На практиці американські депозитарні розписки часто називають глобальними, оскільки досі не склалось єдиної думки про чіткий розподіл їхніх особливостей та випадків використання. Хоча навіть за визначенням ринок GDR ширший, аніж ринок ADR, однак за обсягом обороту вони значно поступаються, оскільки їх почали активно використовувати на фондовому ринку лише у 1990 рр.

За оцінками фінансистів, сьогодні депозитарні розписки різних видів використовують компанії-емітенти у більш як 45 країнах світу. Ринки депозитарних розписок цих компаній умовно поділяють на три групи: традиційні; ті, що розвиваються; перспективні.

До основних традиційних ринків депозитарних розписок належать Австралію, Гонконг, Ізраїль, Австрію, Бельгію, Данію, Великобританію, Німеччину, Францію, Італію, Люксембург, Нідерланди, Норвегію, Португалію, Японію, Мексику. Загалом на традиційні ринки припадає більше 60% програм депозитарних розписок. Решта випусків депозитарних розписок стосується ринків, що розвиваються; основними з них є: Аргентина, Бразилія, Чилі, Венесуела, Колумбія, Китай, Туреччина, Індія, Малайзія, Греція, Угорщина, Чехія та Росія. До перспективних ринків депозитарних розписок відносять Польщу, Румунію, Україну, Марокко, В'єтнам та інші країни.

Слід зазначити, що найвідомішими є випуски депозитарних розписок (ADR і GDR) саме на розвинених ринках. Менш відомий досвід випуску та обігу депозитарних розписок на ринках, що розвиваються. В літературі такі

депозитарні розписки отримали назву „місцеві депозитарні розписки”. Так, якщо ADR і GDR дозволяють емітентам із країн, що розвиваються, виходити на розвинені фондові ринки США та Європи, то місцеві депозитарні розписки розширюють можливості інвесторів із країн, що розвиваються, дозволяючи їм вкладати кошти у цінні папери іноземних емітентів. При цьому на ринках, що розвиваються, виникає конкуренція за капітал внутрішніх інвесторів, яка стимулює підвищення якості корпоративного управління та поліпшення інформаційної прозорості компаній-емітентів.

Цікавим і повчальним для вітчизняних інвесторів та емітентів може бути досвід випуску Аргентинських депозитарних розписок (Certificado de Deposito Argentinos) і Бразильських депозитарних розписок (Certificados de Deposito de Valores Mobiliarios). Зокрема, випуск Аргентинських депозитарних розписок започатковано у 1997 році на основі відповідного законодавчого акта Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. Основними завданнями реалізації програм випуску депозитарних розписок в Аргентині були: активізація розвитку національного фондового ринку; створення альтернативних можливостей і варіантів диверсифікації портфелів внутрішніх інвесторів; розширення для внутрішніх інвесторів можливостей купівлі цінних паперів іноземних емітентів; зворотне залучення іноземного капіталу на внутрішній фондовий ринок. За останні роки популярність місцевих депозитарних розписок в Аргентині значно зросла (Аргентинські депозитарні розписки становлять 13–14% біржового ринку акцій у цій країні) [146].

Розглядаючи галузеву структуру ринку депозитарних розписок у світі, можна зробити висновок, що найбільшу частку серед емітентів займають компанії фінансового сектора: банки, страхові компанії, інвестиційні фонди та компанії.

Основними перевагами використання депозитарних розписок для інвестора є: по-перше, забезпечення інвесторові диверсифікації інвестиційного портфеля та зниження фінансових ризиків. Інвестиції в депозитарні розписки дають інвесторові змогу отримати вигоду від кореляції дохідності, а відповідно й



ризиків, від діяльності на фондових ринках різних країн. Адже, якщо інвестор інвестує частину свого капіталу за рубіж, це дасть йому змогу хоч би частково уникнути проблем внутрішнього ринку. При цьому депозитарні розписки є найпрактичнішим способом інвестування в зарубіжні компанії. По-друге, інвестування у депозитарні розписки має низькі трансакційні витрати. По-третє, даний вид інвестування надає змогу уникнути валютних ризиків, позаяк забезпечує отримання дивідендів у національній валюті інвестора. По-четверте, виникнення альтернативних варіантів вкладення капіталу в акції іноземних компаній. Інвестиції у депозитарні розписки не потребують фізичного переміщення капіталу інвестора за кордон чи проведення валютообмінних операцій; інвестори мають доступ до корпоративної звітності за відомими їм стандартами. По-п'яте, DR слугують засобом для поживлення глобальної торгівлі, яка, своєю чергою, може допомогти не лише збільшити обсяги на внутрішньому і зовнішньому ринках, а й сприяє обміну інформацією, технологіями, вдосконаленню нормативних процедур, у т. ч. щодо прозорості ринку. Таким чином, інвестор не стикається з перешкодами щодо іноземних інвестицій, як це часто буває в багатьох країнах, що розвиваються, а отримує користь із інвестицій за кордоном. По-шосте, депозитарні розписки випускають і вони обертаються на американському й іншому ринках із розвинутою інфраструктурою, що значно поліпшує їхню ліквідність порівняно з цінними паперами, якими вони забезпечені. По-сьоме, депозитарні розписки дають змогу оминати обмеження НБУ щодо придбання і тримання іноземних цінних паперів та здобувати депозитарні розписки для формування портфеля.

Для України варто врахувати досвід США, де ADR стали популярними інструментами для інвесторів, а також взяти на озброєння основні завдання випуску депозитарних розписок в Аргентині. Адже це буде важливим елементом розвитку економіки і залучення іноземних інвестицій.

Звичайно, іноземне інвестування, досвід котрого низка українських компаній отримала використовуючи депозитарні розписки, відіграє величезну роль. І не випадково на черзі в українських інвесторів – інвестування на

міжнародному ринку капіталів. Однак є ряд проблем у даному напрямку. Це низка обмежень, особливо правових, щодо інвестування в іноземні цінні папери. Одним із таких правових актів є Положення про порядок реєстрації акцій та облігацій іноземних емітентів в Україні [131]. Також обмежувальним документом є Інструкція про порядок видачі індивідуальних ліцензій на здійснення інвестицій за кордон [77]. Одна зі суттєвих незручностей, котрі створює Інструкція, – те, що індивідуальну ліцензію НБУ видають протягом 20 днів, а також те, що її необхідно отримувати для проведення кожної трансакції з цінними паперами, що категорично не підходить для портфельних інвесторів, які здійснюють активне управління портфелем цінних паперів [77]. Звичайно, такі жорсткі норми спричинюють створення учасниками ринку непрозорих схем в обхід зазначених процедур.

Отже, наразі доступ українських інвесторів до світового ринку капіталу значно ускладнюється жорстким державним регулюванням, а також нерозвинутою депозитарною системою України. Тому вдосконалення законодавства та дотримання чітких кроків і правил реалізації програми розвитку фондового ринку й Національної депозитарної системи України сприятиме активізації інвестиційної діяльності інституційних інвесторів-банків.

Ринок сек'юритизованих цінних паперів. В Україні спостерігається нестача ліквідних цінних паперів, що були б привабливими для інвесторів завдяки порівняно високій дохідності та помірному ризикові неотримання доходу. Акції та облігації більшості українських емітентів, як свідчить практика, не можна вважати ліквідними і надійними цінними паперами. Українському ринкові потрібні надійні цінні папери. В світовій практиці такими є, зокрема, іпотечні цінні папери.

Країни Західної Європи застосовують два види цінних паперів, пов'язаних із іпотечними відносинами: іпотечний і закладний листи. Іпотечний лист – це цінний папір, який видає установа, що фіксує іпотечні відносини під час реєстрації іпотеки. Він містить, як правило, дані про іпотеку (предмет іпотеки, власника нерухомого майна, умови надання іпотечного кредиту, відомості про

факти попередньої реєстрації іпотеки, а також про реєстрацію іпотеки у зв'язку з іншими угодами). Іпотечний лист призначений, насамперед, для передачі іпотеки (тобто, права заставодержателя на заставлене нерухоме майно) та є іменним цінним папером (ректа-папером), що його передають шляхом цесії, і він визначає цесіонарія як законного заставодержателя. При цьому, якщо цедент передає право на предмет іпотеки лише частково, цедентентові видають новий іпотечний лист на непередану частину іпотеки. Економічна роль іпотечних листів полягає в досягненні високого ступеня мобільності капіталів на ринку нерухомості. Іншим видом цінних паперів, пов'язаних із іпотечними відносинами, є закладні листи. В практиці Німеччини під закладним листом розуміють цінний папір, що емітували приватний іпотечний банк, публічно-правова кредитна установа або банк морської іпотеки. По суті, закладний лист – це різновид облігації. Закладні листи згадані кредитні установи випускають для залучення коштів, що їх надалі спрямовують на надання іпотечних кредитів. Середні терміни обігу закладних листів залежать від ситуації на ринку і змінюються з часом. Якщо раніше середній строк обігу закладних листів у ФРН дорівнював 25–50 років, то сьогодні він коливається від 10 до 25 років. У практиці ФРН закладні листи є цінними паперами з фіксованим процентним доходом. Вони приваблюють насамперед інституційних інвесторів завдяки тому, що є надійними фінансовими інструментами. Аналог німецьких іпотечних листів – закладні, що їх випускають у Росії.

В Україні порядок випуску та обігу іпотечних цінних паперів регулює Закон України „Про іпотеку”. Цим законодавчим актом упроваджено новий фінансовий інструмент – заставну. Заставна – це борговий цінний папір, котрий підтверджує безумовне право особи-власника на задоволення боржником вимог за основним зобов'язанням за умови, що воно підлягає виконанню у грошовій формі. Заставні можуть забезпечувати випуск таких іпотечних цінних паперів, як іпотечні облігації та іпотечні сертифікати [62].

Значно більшої уваги саме як предмети інвестування заслуговують цінні папери, продуковані механізмом сек'юритизації.

Термін „сек’юритизація” походить від англійських слів securities (цінні папери) та security (безпека). За сутністю сек’юритизація, як вважає більшість фахівців, це фінансовий механізм, що дає змогу банкові залучити дешевше фінансування, а також поліпшити свої фінансові показники (наприклад, адекватності капіталу, відношення зобов’язань до капіталу, повернення капіталу тощо), шляхом випуску цінних паперів, як правило, облігацій, забезпечених однорідними активами, наприклад, іпотечними кредитами [121].

Є два основних типи сек’юритизації: так звана схема класичної сек’юритизації, або true sale (від англ. „чистий продаж”), та схема синтетичної сек’юритизації, або квазі-сек’юритизація. Розглянемо їх детальніше.

Схема класичної сек’юритизації (true sale) передбачає списання активів із балансу банку. True sale здійснюють головним чином шляхом продажу чи переуступки прав на пул активів банку компанії спеціального призначення – SPV (Special Purpose Vehicle). SPV – це спеціалізована іпотечна установа або цільова чи проектна компанія, що створюється для реалізації певного проекту або для певної мети. SPV випускає під забезпечення пулу заставних іпотечні цінні папери (облігації чи ноти) та продає їх інвесторам, тобто заставні повністю знімаються з балансу іпотечного кредитора та передаються на баланс SPV, яка є емітентом боргових зобов’язань. За класичної сек’юритизації цінні папери, що випускає SPV, розподіляють, як правило, на транші (класи). Перший транш – це облігації чи ноти „старшого” класу (senior class obligations or notes). До нього належать цінні папери з найвищим кредитним рейтингом (від AAA до BBB за класифікацією рейтингового агентства Standard & Poor’s). Ці облігації мають найвисокоякісніше забезпечення та, відповідно, найменший ризик. Другий випуск – проміжні облігації чи ноти (mezzanine class obligations or notes). Це – цінні папери середньої інвестиційної якості, тобто середньої ризиковості та доходності. Третій випуск, найбільш ризикований, має назву equity-транш. До нього належать облігації чи ноти, що не мають будь-якого рейтингу. Покупці цих облігацій отримують вищу доходність, але й першими наражаються на ризик втрати у випадку виникнення дефолту [121]. Інвестори

купують цінні папери не банку, а цільової компанії (SPV). Саме завдяки високому рейтингові SPV, котрий здебільшого набагато вищий, аніж рейтинг банку, активи якого сек'юритизують.

В угодах із синтетичної сек'юритизації банк, або первинний власник активів не передає активи до цільової компанії (SPV), а утримує активи на своєму балансі, одночасно передаючи кредитний ризик за вже сформованими активами цільовій компанії шляхом кредитних деривативів (кредитних дефолтних свопів) [121].

За синтетичної сек'юритизації SPV випускає, як правило, так звані ноти участі у кредиті (LPN – Loan participation notes), що є специфічними цінними паперами. Потім кошти від продажу LPN цільова компанія використовує для придбання високоліквідних цінних паперів (наприклад, державних облігацій). Останні фінансові інструменти будуть „генерувати” дохід, що дасть змогу SPV, поряд із надходженнями за кредитним свопом (від українського банку) погашати ноти участі у кредиті [121].

Синтетична сек'юритизація продукує різновиди кредитних деривативів – дефолтні свопи та кредитні ноти. Згідно з угодою про дефолтний своп одна сторона погоджується (в обмін на певну плату) з настанням обумовленої події придбати цінні папери, в яких зосереджене зобов'язання, за попередньо обговореною ціною або виплатити різницю між попередньо узгодженою ціною таких цінних паперів та їхньою поточною ринковою ціною [121].

Циркуляр ВАКred 10/99 від 16. 06. 1999 р. визначає кредитну ноту (CLN), як цінний папір (облігацію), яка емітована покупцем гарантії і має бути погашена за номіналом у термін платежу в тому випадку, якщо попередньо узгоджена сторонами подія стосовно певного активу не настала. Якщо така подія вже настала, то CLN погашають протягом фіксованого періоду за мінусом сум компенсації (наприклад, різниці між номінальною вартістю облігації та реально отриманих від боржника сум за позикою) [121].

Кредитна нота (CLN) є комбінацією облігації з плаваючою відсотковою ставкою та дефолтного свопу. Однак, на відміну від дефолтного свопу і свопу

на сукупний дохід, продавець гарантії шляхом купівлі облігації здійснює авансовий платіж, що дорівнює вартості позики. Отримання покупцем гарантії сум, які надійшли в оплату CLN, має економічний ефект забезпечення первинного кредитного ризику [121].

Ефективність застосування кредитних деривативів залежатиме від створення в Україні відповідного ринку, який є об'єктивною необхідністю розширення банківського інструментарію впливу на позичальника та механізмів управління кредитними і процентними ризиками.

Вихідним моментом створення ринку кредитних деривативів в Україні має стати формування чіткого нормативного середовища, що регулюватиме цей процес. Оскільки основними учасниками ринку кредитних деривативів є банки, а об'єктом торгівлі – кредитний ризик, перебраний банківською системою, то важлива позиція НБУ з приводу цього. Необхідне чітке розуміння з боку банків системи оцінки прямих та прихованих ризиків, притаманних новим інструментам, що визначить основні принципи їхньої роботи на ринку кредитних деривативів.

Хоча в Україні сек'юритизація тільки починається, на Заході, зокрема в Європі, США та інших країнах, цей інструмент фінансування використовують протягом тривалого часу (перші угоди зі сек'юритизації підписані наприкінці 1980-х років). У 2005 р. обсяг ринку сек'юритизації тільки в Європі становив приблизно EUR 200 млрд. А наприкінці 1990-х років механізми сек'юритизації активів почали активно використовувати банки з країн Центральної та Східної Європи [121].

В Україні лише невелика кількість банківських установ (Приватбанк, ДельтаБанк, Укргазбанк, банк „Аркада”) здійснили перші операції зі сек'юритизації своїх активів. Сума активів українських банків, що були сек'юритизовані у 2007 р., становила близько \$1 млрд., а у 2008 р. – банки України сек'юритизували активи на суму не менше, ніж на \$3–4 млрд. [121]. Обумовлено це, насамперед, швидким зростанням кредитних портфелів вітчизняних фінансових інститутів.

Експерти відзначають, що для виходу на ринок сек'юритизації банкові необхідно сформувати портфель кредитів певного обсягу. Для того, щоб процес сек'юритизації успішно відбувся на міжнародному ринку боргових зобов'язань, пул активів банку має становити, як вважає фінансовий директор ІМВ Group Тоді Еспозіто, не менше \$100 млн. Сек'юритизація активів банку, особливо дебютна, потребує також значного часу на накладні витрати, які приблизно вдвічі більші, ніж при випуску звичайних єврооблігацій.

Основними інвесторами єврооблігацій виступили банки та інвестиційні компанії Європи і Північної Америки. 28% випуску придбали британські інвестори, по 21% – інвестори з Німеччини та Австрії. Також у пулі інвесторів взяли участь інвестори з Франції, Португалії, Італії, Росії, Греції і Канади. Варто зазначити, що в ході реалізації цієї угоди Приватбанк також значно розширив коло інвесторів за рахунок нових ABS-інвесторів (інвесторів, які купують сек'юритизовані випуски єврооблігацій інвестиційного класу з рейтингами AAA до BBB) і які вперше інвестували кошти як в Україну, так і в зобов'язання українського банку.

Проведення механізму сек'юритизації має ряд переваг для банківської установи, котра його здійснює. Однак ми вважаємо за доцільне подати переваги і проблеми вкладення коштів саме банку як інвестора у ці фінансові інструменти. Основними перевагами сек'юритизованих цінних паперів як об'єктів інвестування слід вважати наступні. По-перше, механізм сек'юритизації породжує високоліквідні цінні папери з високим кредитним рейтингом. Рейтингові агентства і гаранті ретельно перевіряють якість кредитних портфелів, а в подальшому й цінних паперів, перш ніж присвоїти рейтинг або надати забезпечення. По-друге, сек'юритизовані цінні папери відносять до групи похідних фінансових інструментів, забезпечених реальними активами. По-третє, вигідність для інвестора полягає в можливості отримувати премію, до того ж дохід отримують на кращих умовах, аніж при прямому володінні активом. По-четверте, інвестори, як правило, мають змогу оцінити ризики, що властиві сек'юритизації та випущеним цінним паперам, більшою

мірою, ніж це можливо зробити зі звичайними цінними паперами. По-п'яте, механізми сек'юритизації проводять відомі банки, які, оберігаючи свою репутацію, забезпечують їхнє належне оформлення і проведення.

Розвиток таких інвестиційних операцій має і соціальне спрямування: перспективи становлення та розвитку національного фондового ринку і збереження меж обігу капіталу в національних кордонах. Саме ці фінансові інструменти мають бути впроваджені в обіг і використовуватись інвесторами в їхній діяльності.

Основними причинами того, що банки-інвестори практично не вкладають вільні кошти в іпотечні цінні папери, є відсутність повноцінної пропозиції на ринку відповідних фінансових інструментів. Банкам-емітентам успішно вийти на ринок сек'юритизації не дають змоги обсяги кредитних портфельів. На думку банкірів, він має бути не менше 100 млн. дол. В Україні лише 77 із 197 банків мають кредитно-інвестиційний портфель, що перевищує ці розміри [124]. Окрім того, для вітчизняних банків поки що висока вартість обслуговування механізму сек'юритизації, а саме необхідність використання послуг експертів у галузі права, страхових організацій, рейтингових агентств тощо.

На закінчення доцільно зазначити, що нині в Україні лише вводять у обіг цінні папери, які були б реально забезпечені. Тому поява на фондовому ринку України іпотечних цінних паперів, що їх продукують завдяки механізмам сек'юритизації, має викликати інтерес банків як інституційних інвесторів і відповідно активізувати їхню інвестиційну діяльність.

Водночас потрібно розуміти, що серйозною перешкодою на шляху розвитку механізмів сек'юритизації є відсутність належної нормативно-правової бази, відсутність необхідної ринкової інфраструктури, недостатнє розмаїття ліквідних фінансових інструментів, відсутність достатньої кількості платоспроможних клієнтів. Загалом сек'юритизація спроможна сприяти розширенню вітчизняного ринку позичкових капіталів, забезпечуючи створення нових фінансових інструментів та розширення спектра інвестиційних об'єктів.



Таким чином, компетентним органам України необхідно оцінити відповідність вітчизняного законодавства вимогам міжнародних фінансових ринків. Для того, щоб українські банки могли розраховувати на плідну співпрацю у сфері синтетичної сек'юритизації з великими фінансовими структурами в усьому світі, необхідно створити свій прозорий механізм взаємозаліків та забезпечення заставою.

Ринок похідних цінних паперів. Похідні фінансові інструменти – фінансові деривативи – порівняно нова інновація у сфері продуктів та інструментів, пропонувані на грошовому ринку і ринку капіталу в цілому. Цим інструментам притаманні різні можливості реалізації прав або прийняття зобов'язань щодо окремих параметрів базисного фінансового інструменту та контролю над ним. Основними деривативами є форвардні і ф'ючерсні контракти, опціони і свопи, а вже на їх основі можуть бути побудовані складніші субдеривативні інструменти.

Отже, проаналізувавши весь перелік новітніх фінансових інструментів, доцільно відзначити, що перспективними в інвестиційній діяльності банків стануть похідні фінансові інструменти. Адже на тлі розвитку фінансового ринку саме похідні спроможні забезпечити основні вимоги банків щодо мінімізації ризиків і максимізації прибутку – основної мети діяльності банку. Крім того, гібридні та синтетичні фінансові інструменти є забезпечені реальними активами, що надзвичайно важливо.

Депозитарні розписки та євробонди також є перспективними об'єктами інвестування. Однак ми вважаємо, що інвестувати у ці фінансові інструменти не завжди доцільно з огляду на те, що саме таким шляхом національний капітал „витікатиме” за кордон. Як свідчить аналіз та огляд ринків цих фінансових інструментів а також на тому сходяться думки експертів, інвестиції в українські цінні папери є привабливішими з точки зору понять „дохідність-ризик”.

Надзвичайно перспективними об'єктами є сек'юритизовані фінансові інструменти. Основні переваги такого інвестування – те, що ці цінні папери забезпечені реальними активами, вони є надійніші згідно з рейтингами, що

створюють рейтингові агентства, ці фінансові інструменти є не надто ризикованими, і розвиток таких інвестиційних операцій має також і соціальне спрямування: перспективи становлення та розвитку національного фондового ринку і збереження меж обігу капіталу в рамках національних кордонів. Саме ці фінансові інструменти мають бути впроваджені в обіг і використовуватись інвесторами в їхній діяльності. З огляду на це, спробуємо сформувати оптимальний портфель для банку з певним набором фінансових інструментів, про що буде мова у параграфі 3.3.

Наостанок варто відзначити, що наведений перелік фінансових інструментів далеко не повний, однак адаптований до сучасних реалій розвитку ринкової економіки, орієнтований на глобалістичні та інтеграційні процеси, що відбуваються в Україні. Звичайно, з огляду на мінливість економічного простору виникнення нових фінансових центрів впливу, прогресивний розвиток реального сектору світової економіки сприятиме появі нових видів діяльності та нових видів ризиків, відповідно й нових фінансових інструментів. Цей процес безкінечний, і актуальність досліджень не матиме меж.

### **3.3. Оптимізація структури фінансових інструментів в інвестиційному портфелі банку**

При здійсненні інвестиційної діяльності банків важливим є обґрунтування рішень при вкладенні капіталу у придбання фінансових інструментів. Оскільки об'єктом інвестування може бути будь-який актив, що має цінність (вартість), здатний зберігати її та збільшувати в майбутньому, то при прийнятті рішень необхідно враховувати найважливіший принцип інвестування. Він полягає в тому, що вартість активу міняється з часом, тому один і той же актив в різні моменти часу має різну вартість. З майбутнім пов'язана ще одна характеристика процесу інвестування – ризик, і хоч інвестиційний капітал має певну визначену цінність в початковий момент часу, його майбутня вартість в цей момент часу невідома. Для інвестора ця майбутня вартість є очікуваною величиною, тому вкладаючи грошові засоби в той чи інший актив він повинен

вірити в ріст його вартості. Однак, яким би не був рівень впевненості інвестора, в реальності, справа може повернутись небажаним для нього чином із понесенням втрат, що пов'язані зі зменшенням вартості активів.

Отже, невизначеність майбутньої вартості активів, можливість її зменшення складає невід'ємну рису інвестиційного процесу, і тому інвестування завжди пов'язане з ризиком. Інвестор прагне до того, щоб вартість активу постійно збільшувалась, причому його цікавить не просто зростання вартості активу, а можливе більш швидке її зростання. Очікувана дохідність є найважливішим орієнтиром у прийнятті рішень при інвестуванні. Однак невизначеність майбутнього значення дохідності потребує враховувати і можливі відхилення дохідності від очікуваного значення, тобто враховувати ризик пов'язаний з інвестуванням в даний актив. Врахування фактору ризику – надзвичайно складне завдання, оскільки, насамперед, складно дати кількісну міру ризику, яка б дозволила співставляти та порівнювати активи не тільки по дохідності, але й по ризику. В деяких випадках таку міру вдається ввести, тоді процес інвестування може бути розглянутий в рамках строгих математичних моделей. В загальному випадку, в більшості практичних ситуацій говорять про якісну характеристику ризику, наприклад, що один актив більш ризиковий, ніж інший. Така якісна характеристика ризику базується на економічному аналізі, оцінках експертів, і т.п., оскільки в випадку цінних паперів на ризик, пов'язаний з ним, впливає економічна міць емітента, який випустив цінний папір. Наприклад, державні папери вважають практично безризиковими, вклади в облігації і акції великих і давно існуючих корпорацій – менш ризиковими, ніж облігації і акції нових фірм, своєю чергою більш ризиковими в порівнянні з акціями і облігаціями є похідні фінансові інструменти. Важливим у співвідношенні дохідності та ризику є той факт, що більш висока дохідність зв'язана з більшим ризиком, тому при оптимізації процесу інвестування врахування лише очікуваної дохідності може привести, і часто приводить, до катастрофічних втрат.

Основою планування інвестиційної діяльності в умовах ризику слугує використання положень теорії вибору портфеля. Вона дозволяє виявити особливості використання інвесторами власних ліквідних засобів, а саме, з яких фінансових інструментів формувати інвестиційний портфель (облігації, акції, опціони, ф'ючерси, готівка, і т.д.), і в яких пропорціях, а також можливість визначення структури оптимального портфеля.

Процес формування портфеля фінансових інструментів включає визначення конкретних об'єктів для вкладення грошових засобів, а також визначення пропорцій розподілу інвестованого капіталу між активами. При цьому слід враховувати сучасний підхід до інвестування, що передбачає використання стратегії оптимального співвідношення дохідності та ризику. Найвідомішими напрямками у формуванні інвестиційного портфеля є класичний портфель (портфель Марковіца [211; 212]), що складається тільки з ризикових фінансових інструментів, а також портфель, складовими якого є ризикові і безризикові фінансові інструменти (портфельна теорія Тобіна [217]). Інвестор має сформувати оптимальну структуру портфеля при існуючій вартості фінансових інструментів, враховуючи ймовірності та майбутній розподіл дохідностей фінансових інструментів, які в свою чергу тісно пов'язані з макроекономічними показниками в наступні періоди.

Класичний портфель зменшує загальний ризик до рівня нижчого ніж, ризик найбільш ризикового фінансового інструменту за рахунок диверсифікації. Формуючи оптимальний портфель інвестор прагне отримати найвищу очікувану дохідність при заданому ризику або ж при заданій очікуваній дохідності звести до нуля ризик портфеля. У теорії портфеля його ефективність вимірюється такими показниками як дохідність портфеля та дисперсія дохідності портфеля, які в свою чергу залежать від очікуваної дохідності та дисперсії конкретних фінансових інструментів портфеля [195]. Ризик портфеля визначається стандартним відхиленням, яке визначається як різниця між фактичною ймовірною дохідністю портфеля і очікуваною

дохідністю інвестора, тобто від співвідношення фінансових інструментів портфеля, їх ризику, кореляції та коваріації між ними.

Коефіцієнт коваріації пари фінансових інструментів визначається як добуток коефіцієнта кореляції на стандартне відхилення кожного з них і показує силу зв'язку між дохідностями фінансових інструментів портфеля. Дохідність, яку очікує інвестор формуючи портфель є мірою його майбутнього прибутку, і вона рівна середньозваженій очікуваній дохідності всіх фінансових інструментів портфеля.

За теорією Марковіца інвестор, розглянувши та порівнюючи всі альтернативні варіанти, оцінивши очікувані дохідності, ймовірний ризик та їх взаємозв'язки має можливість сформувати дійсно ефективний портфель. Так як сформованих ефективних портфелів є множина, інвестор прагне вибрати оптимальний портфель.

Сьогодні модель Марковіца використовується в основному при формуванні портфеля активів, коли необхідно здійснити розподіл інвестиційного капіталу за різними типами активів: фінансовими інструментами, об'єктами нерухомості та ін.

У 1963 році У. Шарпом була запропонована однофакторна модель (single-factor model) ринку капіталів, в основі якої лежав спрощений метод вибору оптимального портфеля і було побудовано лінійнозалежну модель. Нині цей метод використовують при інвестуванні капіталу в зазначений сегмент ринку (фінансовий ринок, фондовий ринок, ринок нерухомості та ін.).

Подальше удосконалення „портфельної теорії” здійснив Дж. Тобін. Він запропонував включати в аналіз безризикові активи, наприклад, державні облігації. Такий підхід вважають макроекономічним, оскільки основним об'єктом досліджень Тобіна є розподіл сукупного інвестиційного капіталу в економіці, аналіз факторів, що стимулюють інвесторів формувати портфелі активів, а не зберігати капітал у готівковій формі.

В середині 60-х років 20 століття вищевказані теорії підлягають значній критиці з боку науковців. Результатом подальших наукових досліджень,

зокрема роботи Шарпа, Лінтера, Моссіна, сприяли появі моделі оцінки капітальних активів CAPM (Capital Asset Pricing Model). Основними положеннями цієї моделі є:

- мета кожного інвестора є максимізація ймовірного прибутку на запланований період, оцінюючи очікувані дохідності і ризики альтернативних інвестиційних портфелів;
- інвестори беруть і дають позики необмеженого розміру за безризиковою відсотковою ставкою і не існує обмежень на „короткі” продажі будь-яких активів;
- усі інвестори знаходяться у однакових умовах відносно прогнозованих показників;
- усі активи повністю ліквідні і подільні (тобто, завжди можуть бути продані на ринку за існуючою ціною);
- відсутні трансакційні витрати не враховують податки;
- купівля та продажу активів не впливає на рівень цін на ринку цінних паперів.

Результатом моделі CAPM є встановлення співвідношення між дохідністю і ризиком активу для рівноважного ринку. При цьому важливим є той факт, що при виборі оптимального портфеля інвестор повинен враховувати не весь ризик, пов'язаний з активом, а лише його частину, так званий систематичний (недиверсифікований) ризик. Іншої частини (несистематичного або диверсифікованого ризику) можна уникнути шляхом вибору певного оптимального портфеля. Характер зв'язку між дохідністю і ризиком одержує вигляд лінійної залежності. В подальшому ця теорія підлягала жорсткій критиці. Зокрема, використання її на практиці потребує великого об'єму даних, оскільки інвестору необхідні, крім прогнозних даних дохідності і дисперсії кожного фінансового інструменту, і коваріація дохідності від фінансового інструменту з дохідністю від кожного фінансового інструменту на ринку, що викликає для більшості інвесторів серйозні труднощі. Для купівлі інвестором на фондовому ринку тисячі фінансових інструментів він повинен оцінити таку

ж кількість очікуваних дохідностей і коваріацію всіх пар фінансових інструментів, тобто зробити майже десятки тисяч розрахунків.

Початкове положення про ринковий портфель, яке використовується у всіх теоріях інвестиційних портфелів для визначення вартості фінансових інструментів, оскільки без нього важко аналізувати результати від поєднання безризикових інструментів і ринкового портфеля, є достатньо сильним недоліком теорії інвестиційних портфелів. Крім того на фондовому ринку не існує фінансових інструментів з нульовим ризиком і хоча облігації державної позики безризикові, їх дохідність низька.

Незважаючи на згадану критику, CAPM є однією із найбільш значимих теорій у сучасній фінансові науці, особливо у частині вибору стратегії довгострокового інвестування.

Аналіз літературних джерел та історії розвитку портфельного інвестування показує, що формування інвестиційного портфеля та управління ним, особливо в мінливому економічному просторі, потребують подальшого дослідження. Вказані підходи залишилися або не дослідженими, або не доведеними до конкретних розрахункових методик, що дають змогу оптимізувати інвестиційний портфель за певними критеріями.

Банки, формуючи інвестиційний портфель, прагнуть максимізувати очікувану дохідність своїх інвестицій при допустимому рівні ризику, тобто портфель, що задовольняє інвестора у відношенні дохідності і ризику. Розглянемо формування оптимального інвестиційного портфеля при заданому рівні ризику портфеля, тобто знайдемо частки  $w_i$  вкладення грошових коштів в  $i$ -ті активи, які максимізували б сподіваний дохід портфеля. Отже, необхідно знайти пропорції розподілу інвестованих коштів між доступними активами  $w_1$ ,  $w_2$ ,  $w_3$  для максимізації сподіваної дохідності портфеля банку.

$$\max R_p = \max(R_1 w_1 + R_2 w_2 + R_3 w_3)$$

Для портфеля з трьох активів ризик задається виразом:

$$d_p = \sigma_1^2 w_1^2 + \sigma_2^2 w_2^2 + \sigma_3^2 w_3^2 + 2\rho_{12}\sigma_1\sigma_2 w_1 w_2 + 2\rho_{13}\sigma_1\sigma_3 w_1 w_3 + 2\rho_{23}\sigma_2\sigma_3 w_2 w_3 \quad (3.1)$$

$$w_1 + w_2 + w_3 = 1 \quad (3.2)$$

де  $d_p$  – заданий інвестором ризик портфеля, який лежить в межах  $\min\{\sigma_1, \sigma_2, \sigma_3\} < d_p < \max\{\sigma_1, \sigma_2, \sigma_3\}$ ;

$\sigma_1, \sigma_2, \sigma_3$  – середньоквадратичне відхилення кожного з активів;

$\rho_{12}, \rho_{13}, \rho_{23}$  – коефіцієнт кореляції активів.

Для знаходження шуканих частин інвестованих коштів  $w_i$  підставимо в рівняння (1) формулу  $w_1 = 1 - w_2 - w_3$  і отримаємо рівняння, з якого визначимо  $w_2$ :

$$(\sigma_1^2 + \sigma_2^2 - 2\rho_{12}\sigma_1\sigma_2)w_2^2 - 2(\rho_{23}\sigma_2\sigma_3 w_3 - \rho_{13}\sigma_1\sigma_3 w_3 + \rho_{12}\sigma_1\sigma_2(1 - w_3) - \sigma_1^2(1 - w_3))w_2 + \sigma_1^2(1 - w_3)^2 + \sigma_3^2 w_3^2 + 2\rho_{13}\sigma_1\sigma_3(1 - w_3)w_3 - d_p = 0 \quad (3.3)$$

Розв'яжемо дане рівняння. Так як коефіцієнт при  $w_2^2$  додатній і виконується умова:

$$\sigma_1^2 + \sigma_2^2 - 2\rho_{12}\sigma_1\sigma_2 > 0, \quad (3.4)$$

оскільки тільки у випадку рівності стандартних відхилень доходності першого та другого активів, та повній їх кореляційній залежності коефіцієнт при  $w_2^2$  може бути рівний нулю і тоді задача формування з трьох активів зведена буде до задачі формування портфеля з двох активів. Додатній розв'язок рівняння (3.3) запишемо у вигляді:

$$w_2 = (\sigma_1^2(1 - w_3) - \rho_{12}\sigma_1\sigma_2(1 - w_3) + \rho_{13}\sigma_1\sigma_3 w_3 - \rho_{23}\sigma_1\sigma_3 w_3 + ((\sigma_1^2(1 - w_3) - \rho_{12}\sigma_1\sigma_2(1 - w_3) + \rho_{13}\sigma_1\sigma_3 w_3 - \rho_{23}\sigma_2\sigma_3 w_3)^2 - (\sigma_1^2 + \sigma_2^2 - 2\rho_{12}\sigma_1\sigma_2)(\sigma_1^2(1 - w_3)^2 + \sigma_3^2 w_3^2 + 2\rho_{13}\sigma_1\sigma_3(1 - w_3)w_3 - d_p))^{1/2} / (\sigma_1^2 + \sigma_2^2 - 2\rho_{12}\sigma_1\sigma_2). \quad (3.5)$$

Підставимо формулу (3.5) у  $R_p = R_1 w_1 + R_2 w_2 + R_3 w_3$  і отримаємо сподівану дохідність портфеля:



$$\begin{aligned}
R_p = & R_1 + (R_3 - R_1)w_3 + (R_2 - R_1)(\sigma_1^2(1 - w_3) - \rho_{12}\sigma_1\sigma_2(1 - w_3) + \\
& \rho_{13}\sigma_1\sigma_3w_3 - \rho_{23}\sigma_2\sigma_3w_3 + ((\sigma_1^2(1 - w_3) - \rho_{12}\sigma_1\sigma_2(1 - w_3) + \rho_{13}\sigma_1\sigma_3x_3 - \\
& - \rho_{23}\sigma_2\sigma_3x_3)^2 - (\sigma_1^2 + \sigma_2^2 - 2\rho_{12}\sigma_1\sigma_2)(\sigma_1^2(1 - w_3)^2 + \sigma_3^2w_3^2 + \\
& + 2\rho_{13}\sigma_1\sigma_3(1 - w_3)w_3 - d_p))^{1/2}) / (\sigma_1^2 + \sigma_2^2 - 2\rho_{12}\sigma_1\sigma_2). \tag{3.6}
\end{aligned}$$

Для знаходження оптимального значення функції (3.6) продиференціюємо її за змінною  $w_3$  і прирівнявши до нуля та ввівши позначення:

$$\begin{aligned}
A_1 &= \rho_{12}\sigma_1\sigma_2 + \rho_{13}\sigma_1\sigma_3 - \rho_{23}\sigma_2\sigma_3 - \sigma_1^2, \\
A_2 &= \sigma_1^2 + \sigma_2^2 - 2\rho_{12}\sigma_1\sigma_2, \\
A_3 &= \sigma_1^2 - \rho_{12}\sigma_1\sigma_2, \quad A_4 = \rho_{13}\sigma_1\sigma_3 - \sigma_1^2, \quad A_5 = d_1^2 + \sigma_3^2 - 2\rho_{13}\sigma_1\sigma_3,
\end{aligned}$$

Отримаємо наступне рівняння:

$$\begin{aligned}
& R_3 - R_1 + (R_2 - R_1)(A_1 + \frac{1}{2}((A_3 + A_1w_3)^2 - \\
& - A_2(\sigma_1^2 - d_p - 2A_4w_3 + A_5w_3^2))^{1/2} - \\
& - ((2A_1(A_3 + A_1w_3) - 2A_2(A_4 + A_5w_3))) / A_2 = 0. \tag{3.7}
\end{aligned}$$

Введемо додаткові позначення  $B_1 = A_1A_3 - A_2A_4$ ,  $B_2 = A_1^2 - A_2A_3$  і розв'язавши дане рівняння отримаємо частку  $w_3$  для випадку, якщо коефіцієнт біля  $w_3^2$  додатній.

$$\begin{aligned}
w_3 = & (B_1B_2(R_1 - R_2)^2 - LB_1 + ((B_1B_2(R_1 - R_2)^2 - LB_1)^2 - \\
& - (LB_2 - (R_1 - R_2)^2B_2^2)(L(A_3^2A_2(\sigma_1^2 - d_p)) - \\
& - B_1^2(R_1 - R_2)^2))^{1/2}) / (LB_2 - (R_1 - R_2)^2B_2^2). \tag{3.8}
\end{aligned}$$

$$\text{де } L = ((R_3 - R_1)A_2 + (R_2 - R_1)A_1)^2.$$

Підставивши отриману частку коштів  $w_3$  у формулу (3.5) отримаємо шукану частку коштів  $w_2$ , яку доцільно вкласти в другий актив, решту коштів слід інвестувати в перший актив. Якщо ж коефіцієнт рівняння біля  $w_3^2$  від'ємний, то  $w_3$  матиме вигляд:

$$\begin{aligned}
w_3 = & (B_1B_2(R_1 - R_2)^2 - LB_1 - ((B_1B_2(R_1 - R_2)^2 - LB_1)^2 - \\
& - (LB_2 - (R_1 - R_2)^2B_2^2)(L(A_3^2A_2(\sigma_1^2 - d_p)) - \\
& - B_2(R_1 - R_2)^2))^{1/2}) / (LB_2 - (R_1 - R_2)^2B_2^2). \tag{3.9}
\end{aligned}$$

Якщо доходності активів портфеля незалежні між собою, тобто коефіцієнти кореляції рівні нулю  $\rho_{12} = \rho_{13} = \rho_{23} = 0$  рівність (3.3) спрощується  $(\sigma_1^2 + \sigma_2^2)w_2^2 - 2\sigma_1^2(1-w_3)^2 + \sigma_1^2(1-w_3)^2 + \sigma_3^2x_3^2 - d_p = 0$ . Розв'язок даного рівняння відносно  $w_2$  матиме наступний вигляд:

$$w_2 = (\sigma_1^2(1-w_3) + ((d_p - \sigma_3^2w_3^2)(\sigma_1^2 + \sigma_2^2) - \sigma_1^2\sigma_2^2(1-w_3)^2)^{1/2}) / (\sigma_1^2 + \sigma_2^2). \quad (3.10)$$

Відповідно формула сподіваної доходності має наступний вигляд:

$$R_p = R_1 + (R_3 - R_1)w_3 + (R_2 - R_1)((d_p - \sigma_3^2w_3^2)(\sigma_1^2 + \sigma_2^2) - \sigma_1^2\sigma_2^2(1-w_3)^2)^{1/2} / (\sigma_1^2 + \sigma_2^2) + \sigma_1^2(1-w_3) / (\sigma_1^2 + \sigma_2^2). \quad (3.11)$$

Щоб дослідити область допустимих значень формули (3.11) необхідно розв'язати нерівність  $(d_p - \sigma_3^2w_3^2)(\sigma_1^2 + \sigma_2^2) - \sigma_1^2\sigma_2^2(1-w_3)^2 \geq 0$ . Запишемо дану нерівність у вигляді:

$$y = \sigma_3^2(\sigma_1^2 + \sigma_2^2)^2w_3^2 + \sigma_1^2\sigma_2^2(1-w_3)^2 - d_p(\sigma_1^2 + \sigma_2^2) \leq 0 \quad (3.12)$$

Оскільки друга похідна функції  $y$  від  $w_3$  додатна, то найбільшого значення дана функція набуває на кінцях проміжку, де вона визначена  $w_3 = 0$ , або ж  $w_3 = 1$ .

$$\text{При } w_3 = 0 \quad y = \sigma_1^2\sigma_2^2 - d_p(\sigma_1^2 + \sigma_2^2), \text{ а при}$$

$$w_3 = 1 \quad y = (\sigma_3^2 - d_p)(\sigma_1^2 + \sigma_2^2),$$

що в свою чергу враховуючи (11) дозволяє визначити обмеження на дисперсію портфеля

$$d_p = \sigma_1^2\sigma_2^2 / (\sigma_1^2 + \sigma_2^2), \quad d_p \geq \sigma_3^2. \quad (3.13)$$

Вважаючи, що умови виконуються, дослідимо функцію (3.11) на максимум для чого знайдемо похідну за змінною  $w_3$  і прирівнявши до нуля за умови, що  $(R_2 - R_1) > 0$ ;  $(R_3 - R_1) > 0$ ;  $(R_3 - R_2) > 0$  отримаємо рівняння:

$$(R_3 - R_1)(\sigma_1^2 + \sigma_2^2)((d_p - \sigma_3^2w_3^2)(\sigma_1^2 + \sigma_2^2) - \sigma_1^2\sigma_2^2(1-w_3)^2)^{1/2}(R_1 - R_2) = \sigma_3^2(\sigma_1^2 + \sigma_2^2)w_3 + \sigma_1^2 + \sigma_2^2(1-w_3) \quad (3.14)$$

Позначимо  $r_3 = R_3 - ((R_2 - R_1\sigma_1^2) / (\sigma_1^2 + \sigma_2^2))^3$ . Ліва частина має тільки додатні значення якщо виконується  $(r_3 - R_1) / (R_1 - R_2) > 0$ , що виконується у випадках

якщо перший актив має найменшу сподівану дохідність, або найбільшу сподівану дохідність тобто  $R_1 > r_3$ ,  $R_1 < r_3$ .

Для існування розв'язку рівняння (3.14) необхідно щоб і права частина була додатною, тобто:

$$w_3 < \sigma_1^2 \sigma_2^2 / (\sigma_1^2 + \sigma_2^2 + \sigma_1^2 \sigma_3^2 + \sigma_2^2 \sigma_3^2). \quad (3.15)$$

Піднісши рівняння до квадрату, звівши до канонічного вигляду і позначивши  $d_i = \sigma_i$  отримаємо його розв'язок за умови якщо:

$$(r_3 - R_1) / (R_1 - R_2) = (\sigma_1^2 \sigma_2^2 + \sigma_1^2 \sigma_3^2 + \sigma_2^2 \sigma_3^2)^{1/2} / (\sigma_1^2 + \sigma_2^2) \quad (3.16)$$

$$w_3 = (d_1^2 d_2^2 - (d_1 d_2 + d_1 d_3 + d_2 d_3)(d_1 d_p + d_2 d_p - d_1 d_p)) / 4 d_1 d_2 (d_1 d_2 + d_1 d_3 + d_2 d_3). \quad (3.17)$$

Підставивши формулу (3.17) в нерівність (3.15) отримаємо таку умову:

$$d_p > d_1 d_2 (d_1 d_3 + d_2 d_3 - 2 d_1 d_2) / ((d_1 + d_2)(d_1 d_2 + d_1 d_3 + d_2 d_3)). \quad (3.18)$$

Крім умови (3.18) знайдемо умову на дисперсію портфеля за якої розв'язок (3.17) додатний:

$$d_p < d_1 d_2 (d_1 d_3 + d_2 d_3 + 2 d_1 d_2) / ((d_1 + d_2)(d_1 d_2 + d_1 d_3 + d_2 d_3)) \quad (3.19)$$

Отже, за умов (3.19), (3.18), (3.16) значення  $w_3$  обчислене за формулою (3.17) є точкою екстремуму доходності портфеля  $R_p$ . Обчислимо похідну другого порядку, для того щоб в'яснити чи дана точка екстремуму визначає мінімальний чи максимальний дохід портфеля.

$$\begin{aligned} \frac{d^2 R_p}{dw_3^2} &= (R_2 - R_1) / (d_1 + d_2) (-d_1 d_2 + d_1 d_3 + d_2 d_3) ((d_p - d_3 w_3^2)(d_1 + d_2) - \\ &- d_1 d_2 (1 - w_3)^2)^{1/2} - \frac{1}{2} ((d_p - d_3 w_3^2)(d_1 + d_2) - d_1 d_2 (1 - w_3)^2)^{2/3} + \\ &+ 2(-d_3(d_1 + d_2)w_3 + d_1 d_2(1 - w_3))^2. \end{aligned} \quad (3.20)$$

Як видно з формули (3.19) друга похідна від'ємна якщо  $R_2 - R_1 > 0$  тобто сподівана дохідність другого активу перевищує дохідність першого активу. Отже, формулою (3.17) слід користуватись для визначення частки коштів, які доцільно вкласти в третій актив, якщо виконується умова  $R_1 > r_3$ , і  $R_1 = \min\{R_1, R_2, R_3\}$ . Якщо ж  $R_2 < R_1$ , то при значенні обчисленому за формулою

(3.16) сподіваний дохід портфеля буде мінімально можливим при заданому значенні середньоквадратичного відхилення портфеля. Так, якщо дохідність першого активу становить  $r_1 = 0,45$ , його дисперсія  $D_1 = 0,05$ , а дохідність другого активу  $r_2 = 0,9$  і відповідно дисперсія  $D_2 = 0,1$ , третього активу  $r_3 = 0,36$ ,  $D_3 = 0,02$ , то виконується умова (3.15). При заданому рівні ризику портфеля  $d_p = 0,03$  згідно формули (3.16) в третій актив слід спрямувати  $w_3 = 0,181$  всіх коштів, в другий актив  $w_2 = 0,489$  згідно (3.9), а решту в перший актив  $w_1 = 0,330$ . Якщо ж кошти розділити порівну між активами, то дохідність такого портфеля буде нижчою  $r_p = 0,570$  (таблиця 3.4).

Таблиця 3.4

**Оптимальний портфель фінансових інструментів банку при заданому рівні ризику**

Активи	дисперсії активів	дохідності активів	оптимальні частки	дохідність портфеля
Облігації	0,05	0,45	0,330	0,654
Акції	0,1	0,9	0,489	0,570
Векселі	0,02	0,36	0,181	
Заданий рівень ризику портфеля	0,03			

Якщо дохідність першого активу становить  $r_1 = 0,65$ , його дисперсія  $D_1 = 0,06$ , а дохідність другого активу  $r_2 = 0,9$  і відповідно дисперсія  $D_2 = 0,1$ , третього активу  $r_3 = 0,36$ ,  $D_3 = 0,02$ , то виконується умова (15). При заданому рівні ризику портфеля  $d_p = 0,04$  згідно формули (16) в третій актив слід спрямувати  $w_3 = 0,146$  всіх коштів, в другий актив  $w_2 = 0,597$  згідно (9), а решту в перший актив  $w_1 = 0,257$ . Якщо ж кошти розділити порівну між активами, то дохідність такого портфеля буде нижчою  $r_p = 0,637$  (таблиця 3.5).

Отже, в даному параграфі сформовано оптимальний інвестиційний портфель при заданому рівні ризику портфеля, тобто знайдено частки

вкладення грошових коштів в активи, які максимізували сподіваний дохід портфеля.

Таблиця 3.5

**Оптимальний портфель фінансових інструментів банку при заданому рівні ризику портфеля**

Активи	дисперсії активів	дохідності активів	оптимальні частки	дохідність портфеля
Облігації	0,06	0,65	0,257	0,757
Акції	0,1	0,9	0,597	0,637
Векселі	0,02	0,36	0,146	
	0,04			

Враховуючи реалії сучасного ринку цінних паперів, підберемо довільні фінансові інструменти, із яких банк вправі формувати власний інвестиційний портфель. Одними із найнадійніших фінансових інструментів на сьогодні є різноманітні види облігацій, тому для прикладу візьмемо для аналізу портфель із трьох активів – виключно боргових фінансових інструментів. Одними із перших, які, на нашу думку повинні обов’язково знаходитись у портфелі банку є ОВДП. В залежності від терміну розміщення цих облігацій їх дохідність коливається в межах від 14 до 18%, тому ми візьмемо середню дохідність по цих фінансових інструментах – 17%. Крім того, як видно із аналізу тенденцій розвитку ринку боргових зобов’язань, надзвичайно перспективними і дохідними вважаються корпоративні облігації. Рівень дохідності окремих емітентів оцінюється експертами у 50-80%, а іноді і до 100%. Ми візьмемо середній рівень дохідності перспективних емітентів 65%, і третім активом у нас виступатимуть муніципальні облігації із рівнем дохідності у 30%. Підставивши у запропоновану модель рівні дохідності фінансових, можемо стверджувати, що, для банку вигідніше розподілити активи порівну, оскільки це принесе для банку більший рівень дохідності 37,3%, аніж вкладати по запропонованих частках, а саме 14,6% ОВДП; 59,7% муніципальні облігації; 25,7% корпоративні облігації. В такому випадку дохідність буде складати 0,371 од., або 37,1% (таблиця 3.6).

**Оптимальний портфель фінансових інструментів банківської установи**

Активи	дисперсії активів	доходності активів	оптимальні частки	дохідність портфеля
Корпоративні облігації	0,06	0,65	0,257	0,371
Муніципальні	0,1	0,3	0,597	0,373
ОВДП	0,02	0,17	0,146	
	0,04			

Отже, використовуючи дану модель, менеджмент банку має можливість формувати оптимальний портфель фінансових інструментів, включаючи до нього будь-які активи, що обертаються на фінансовому ринку. Порівнюючи комбінації із часток, інвестор має можливість здійснювати постійний моніторинг портфеля і змінювати його структуру відповідно до економічної ситуації. Перевагою такої моделі є нескладність проведення розрахунків та можливість застосування комп'ютерної техніки, що дозволить більшій кількості менеджерів ефективно управляти портфелями цінних паперів. Використання такої моделі у практичній діяльності банку дозволить оптимізувати структуру портфеля фінансових інструментів, що призведе до збільшення прибутковості банку і в подальшому до активізації банківських установ на фондовому та фінансовому ринках.

**Висновки до розділу 3**

За результатами досліджень можна зробити такі висновки:

1. Банківська діяльність характерна високою ризикованістю. Відтак, із урахуванням різноманітних підходів до визначення сутності ризику і зважаючи на всі переваги та недоліки у наведених трактуваннях, запропоновано дефініцію ризику та узагальнюючий підхід до розуміння сутності інвестиційного ризику. Під інвестиційним ризиком слід розуміти вартісне вираження ймовірності втрати банком його ринкової вартості, або ж частини коштів чи капіталу, недоодержання доходу, зазнання невиправданих втрат у

результаті інвестиційної діяльності з використанням фінансових інструментів. У даному визначенні акцентуємо увагу на негативному впливі ризику в усіх можливих ступенях критичності, тобто врахувавши, крім раніше запропонованих, ще й вплив на ринкову вартість банку і можливості надалі визначити рівні критичного впливу з метою управління ризиком та недопущення згаданого впливу.

2. Визначено основні методи управління інвестиційними ризиками, запропоновано їхню характеристику з огляду на значимість для банківської установи. Встановлено, що такі методи, як диверсифікація, лімітування, страхування та хеджування, навіть за їхнього комплексного застосування не спроможні виконувати свої функції через нерозвиненість окремих сегментів фінансового ринку: інвестиційного, страхового, строкового.

3. Дано пропозиції щодо впровадження у банківську діяльність інтегрованої системи управління ризиками та рекомендації щодо комплексного застосування її етапів. Особливу увагу звернуто на вдосконалення, а інколи і впровадження, системи моніторингу та контролінгу. Впровадження у банківські установи України системи управління ризиками дасть змогу комплексно оцінити допустимий рівень ризику з погляду і кількісної оцінки, і ситуативного аналізу, або аналізу сценаріїв на поточну та довгострокову перспективу. Дотримання всіх етапів, без винятку, дасть змогу банкам сповна уникати ризиків, а також позиціонувати себе на інвестиційному ринку.

4. Запропоновано власну методику кількісної оцінки ризиків банків із використанням фінансових інструментів, із подальшим сценарним аналізом, що дасть змогу в перспективі формувати ефективний та оптимальний інвестиційний портфель.

5. Із метою активізації інвестиційної діяльності банків на фондовому та фінансовому ринках проведено огляд перспектив використання наявних і потенційних фінансових інструментів для виявлення переваг та недоліків використання кожного з них. Визнано, що найбільш перспективними слід вважати: 1) похідні та новітні фінансові інструменти, перевагами яких є

забезпечення реальними активами і спроможність гарантувати мінімізацію ризиків банківської установи; 2) депозитарні розписки й євробонди, серед перевагам яких – можливість здійснення інвестицій на довготерміновий період та одержання тривалого й прогнозованого доходу, можливість виходу на міжнародні ринки капіталу для зниження ризикованості та диверсифікації своєї діяльності; 3) сек'юритизовані фінансові інструменти, перевагами яких є забезпечення реальними активами, не надто високий рівень ризику, що забезпечує вищу надійність згідно з рейтингами, можливість збереження меж обігу капіталу в рамках національних кордонів.

6. Проаналізовано підходи до портфельного інвестування і класичних форм оптимізації інвестиційного портфеля. З урахуванням переваг та недоліків наявних моделей побудовано модель формування оптимального інвестиційного портфеля. Її основними вхідними параметрами визначено дисперсії активів, дохідності активів і заданий рівень ризику портфеля. Така модель дає змогу знайти частки  $w_i$  вкладення грошових коштів в  $i$ -ті активи, що максимізували би сподіваний дохід портфеля. В роботі констатовано, що, використовуючи цю модель, менеджмент банку може формувати оптимальний портфель фінансових інструментів, уводячи до нього будь-які активи, що перебувають в обігу на фінансовому ринку. Порівнюючи комбінації з часток, інвестор має змогу здійснювати постійний моніторинг портфеля і змінювати його структуру відповідно до економічної ситуації.

Основні наукові результати розділу опубліковані у працях автора [161; 162; 163; 169; 174; 175; 178].



## ВИСНОВКИ

У дисертації зроблено теоретичні узагальнення та запропоновано нове вирішення наукової проблеми щодо використання банками фінансових інструментів у інвестиційній діяльності. Це дало змогу сформулювати низку теоретичних, практичних і науково-прикладних висновків, що відображають виконання завдань дисертації відповідно до визначеної мети.

1. Встановлено, що неоднозначне розуміння поняття „фінансовий інструмент” зумовлене розмаїттям як видів фінансових інструментів, так і операцій, які здійснюються з ними у процесі фінансового обслуговування суб'єктів економічних відносин. З урахуванням економічних відносин більшості положень, що формують комплексний підхід до вивчення фінансових інструментів як складної багатогранної категорії, з'ясовано сутність фінансових інструментів.

2. Зазначено, що у науковій літературі нема єдності поглядів та підходів до розкриття сутності фінансового ринку. З огляду на це запропоновано власне визначення поняття „фінансовий ринок”, який слід розуміти як специфічну сферу економічних відносин між суб'єктами ринку щодо руху фінансових інструментів, фінансових активів і фінансових ресурсів (купівля-продаж, випуск, обіг), де виявляються всі елементи цієї сфери (попит, пропозиція, ціна, конкуренція). При цьому обґрунтовано, що фінансовий ринок є специфічною сферою обігу саме фінансових інструментів. Зважаючи на подібність об'єктів, які перебувають в обігу на фінансовому ринку, витлумачено та розмежовано поняття „фінансовий інструмент” і „фінансовий актив”. До того ж вказано, що сфера обігу фінансових інструментів належним чином не відображена в сучасній вітчизняній економічній літературі й практиці. З огляду на це вдосконалено структуру фінансового ринку. На основі міжнародного досвіду визнано за доцільне виокремити сферу економічних відносин, в якій здійснюють створення, купівлю-продаж, обіг та обмін фінансовими інструментами, і вважати її ринком фінансових інструментів. У роботі аргументовано, що одним з основних сегментів фінансового ринку є фондовий

ринок та окреслено основні напрямки обігу фінансових інструментів у межах цього ринку.

3. З огляду на специфіку здійснення банківських інвестицій встановлено, що такі інвестиції є похідним поняттям від категорії „інвестиції”, акумулюють у собі властивості інвестицій взагалі й характеризуються специфічними формами вияву. В дисертації запропоновано банківські інвестиції трактувати як вкладення банками інвестиційних ресурсів у фінансові інструменти з метою збереження вартості вкладеного капіталу та його приросту й отримання доходу у вигляді відсотків. З допомогою комплексного оцінювання банківської інвестиційної діяльності узагальнено різні підходи до класифікації цієї діяльності та рекомендовано застосовувати комплексний підхід до визначення основних напрямків інвестиційної діяльності банків.

4. Оцінено організацію інвестиційної діяльності банківських установ України. При цьому з'ясовано, що сучасні організаційні структури окремих банків не відповідають реаліям сьогодення і вимогам розвитку сучасного фінансового ринку. В результаті подано власну розробку організаційної структури банківської установи у галузі інвестиційної діяльності, зокрема вона передбачає вдосконалення інвестиційного департаменту банку. До того ж сформовано основи організації діяльності банку на інвестиційному ринку, зокрема обґрунтовано доцільність проведення аналізу інформаційних потоків у межах інвестиційного підрозділу банківської установи. На відміну від наявних підходів, запропоновано цілісне вирішення проблеми раціональної організації інвестиційної діяльності банку й окреслено напрямки руху інформаційних потоків у межах інвестиційного департаменту зокрема і банківської установи загалом. У роботі встановлено, що саме такі схеми можуть служити основою для прийняття ефективних інвестиційних рішень щодо майбутніх секторів ринку, банківських продуктів та послуг, асортименту операцій, прибутковості й рівня ризику.

5. Проаналізовано основні напрямки інвестиційної діяльності банків: інвестування за допомогою фондів інструментів та інвестиційного

кредитування. У процесі дослідження встановлено, що низький рівень інвестування банками реального сектору економіки України зумовлений як їхньою неготовністю надавати великі й довготермінові кредити, так і нестійкістю функціонування виробничих підприємств, відсутністю реальних структурних перетворень у вітчизняній економіці, а отже – високими кредитними ризиками. При цьому вказано, що, незважаючи на зростання частки довготермінових кредитів у структурі кредитного портфеля українських банків, здебільшого вони спрямовують такі кредити не на інвестиційні, а на поточні потреби. З метою активізації інвестування реального сектору економіки рекомендовано: провадити рефінансування Національним банком України для кредитування економіки за цільовим призначенням; стимулювати впровадження пільгових ставок для позичальників залежно від значущості проекту через обмеження маржі дохідності банківської установи; законодавчо закріпити відрахування частини залучених на період понад 1 рік ресурсів на кредитування інвестиційних проектів, спрямованих на впровадження високотехнологічних змін.

6. У процесі аналізу визначено, що частка цінних паперів у сукупних активах банків зменшується. Водночас доведено, що банки надають перевагу роботі зі спекулятивними цінними паперами, формуючи портфель цінних паперів на продаж, для одержання більшої суми доходу. Аналіз структури портфеля цінних паперів дав змогу виявити превалювання вкладень у боргові фінансові інструменти та державні цінні папери, що характеризуються стабільним та достатньо високим рівнем дохідності. З'ясовано, що великі банки мають значні потенційні можливості для здійснення інвестування в цінні папери, але середні й малі фінансово-кредитні установи є більш активними учасниками фондового ринку. На основі аналізу обґрунтовано, що саме невеликі регіональні банки, які обслуговують місцеві підприємства, можуть зайняти нішу на ринку цінних паперів, здійснюючи операції з цими фінансовими інструментами, диверсифікуючи свою діяльність і отримуючи додатковий прибуток.

7. В результаті аналізу основних підходів до визначення сутності інвестиційного портфеля встановлено невідповідність вмісту портфеля сучасним реаліям та вимогам фінансового ринку. З урахуванням цього запропоновано використовувати в науковому обігу поняття інвестиційного портфеля фінансових інструментів (ПФІ) і доведено необхідність введення вказаного поняття. При цьому уточнено, що ПФІ завдяки його складовим є узагальненням та розширенням інвестиційного портфеля і змінений відповідно до вимог сучасного фінансового ринку й МСБО. В роботі визначено основні підходи до системи управління інвестиційної діяльності та етапи управління інвестиційним портфелем фінансових інструментів. До того ж проведено факторний аналіз здійснення інвестиційної діяльності, що є одним із напрямків механізму управління і встановлення негативних факторів впливу на неї. З урахуванням зарубіжного досвіду управління портфелем цінних паперів рекомендовано при прийнятті ефективних у майбутньому інвестиційних рішень зважати на дохідність портфеля від періоду володіння активами (HPR).

8. Проаналізовано класифікацію інвестиційних ризиків та подано власне трактування економічної сутності ризику, зокрема інвестиційного ризику. В дисертації запропоновано розуміти інвестиційний ризик як вартісне вираження ймовірності втрати банком його ринкової вартості або частини коштів чи капіталу, недоотримання доходу або зазнання невиправданих втрат у результаті інвестиційної діяльності з використанням фінансових інструментів. При цьому визначено основні методи управління інвестиційними ризиками. До того ж розроблено власну методику кількісного оцінювання ризиків банків з використанням фінансових інструментів, із подальшим сценарним аналізом, що дасть змогу в перспективі формувати ефективний та оптимальний інвестиційний портфель.

9. З'ясовано, що основними напрямками поліпшення структури інвестиційного портфеля фінансових інструментів з метою підвищення ефективності інвестиційної діяльності є збільшення об'єктів, привабливих для інвестування. З метою активізації діяльності банків на ринку цінних паперів

проведено огляд перспектив використання наявних і потенційних фінансових інструментів. У результаті означено переваги та недоліки використання кожного з них. Водночас враховано тенденції розвитку світового фінансово-економічного простору й окреслено перспективи використання банками України євробонів і єврооблігацій, депозитарних розписок, а також гібридних та синтетичних фінансових інструментів. Крім цього, складено перелік фінансових інструментів, адаптований до сучасних реалій розвитку ринкової економіки й орієнтований на глобалізаційні та євроінтеграційні процеси, що відбуваються в Україні.

10. Побудовано модель формування оптимального інвестиційного портфеля, що допомагає за заданого рівня ризику, прийняттого для банку, сформувати такий портфель, який при інвестуванні в однакові фінансові інструменти дасть максимальний прибуток. При цьому наголошено, що порівнюючи комбінації з часток, інвестор має змогу здійснювати постійний моніторинг портфеля і змінювати його структуру відповідно до економічної ситуації. В роботі констатовано, що використання такої моделі у практичній діяльності банку сприятиме оптимізації структури портфеля фінансових інструментів, що приведе до збільшення прибутковості банку та подальшої активізації банківських установ на фондовому і фінансовому ринках.

## Додаток А

## ФУНКЦІЇ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ



1. Мобілізаційна функція – суть її полягає в тому, що коли у будь-якого інституту фінансового ринку виникає потреба залучити додаткові кошти на розвиток власної діяльності, можна використати фінансові інструменти. Вони забезпечують приплив капіталу з одних галузей в інші, а також мобілізують грошові кошти інвесторів.

2. Запозичувальна – участь у цій функції беруть інструменти, які забезпечують відносини позики. Емітент здійснює випуск даних фінансових інструментів з метою „запозичення” грошей у власника коштів, водночас власник фінансових інструментів дає в борг шляхом оплати вартості боргового фінансового інструмента.

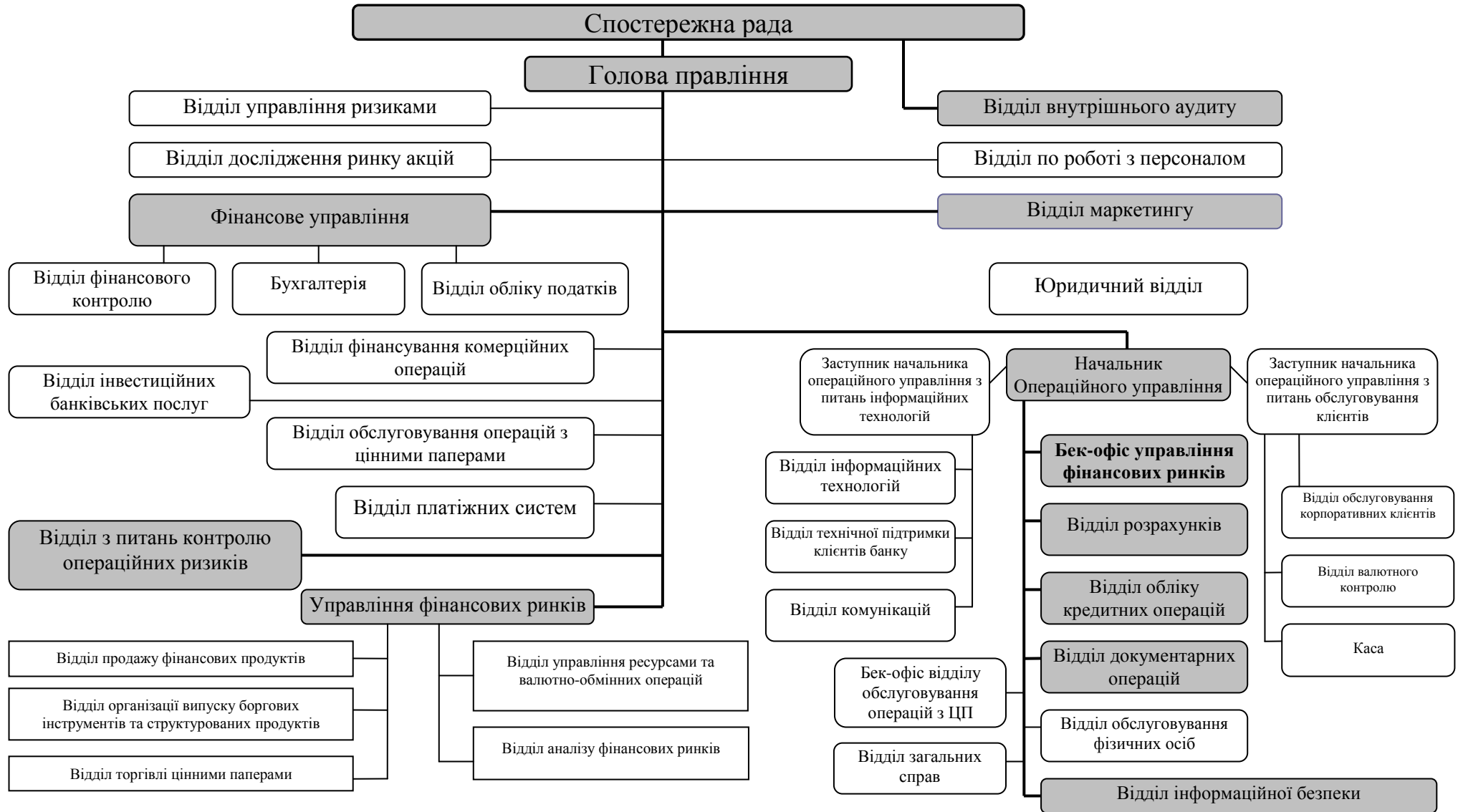
3. Розрахункова – завдяки якій фінансові інструменти часто можуть виступати засобом розрахунку (платежу).

4. Перерозподільна функція є уніфікованою і починає виконуватись відразу після надходження фінансових інструментів на вторинний ринок у біржовий та позабіржовий обіг. Вона полягає в тому, що на вторинному ринку відбувається своєрідний перерозподіл капіталу між різними галузями господарства забезпечуючи розвиток тих чи інших галузей, фінансові інструменти яких користуються найбільшим попитом (металургійна, хімічна промисловість та інші). Пізніше цінні папери з метою залучення коштів перепродаються, забезпечуючи „переливання” грошових ресурсів.

5. Забезпечувальна – фінансові інструменти можуть використовуватись як засіб забезпечення виконання зобов'язань. У ряді випадків при виконанні певних зобов'язань існує ймовірність або ризик того, що вони можуть бути не виконані. З метою зменшення такого ризику боржник (покупець) може передавати свої цінні папери кредитору (продавцю) під заставу як гарантію того, що у випадку невиконання ним своїх зобов'язань відповідні збитки кредитора (продавця) будуть відшкодовані за рахунок вартості вказаних цінних паперів. Крім того, прикладом цієї функції є проведення банківськими установами кредитування під заставу цінних паперів.

6. Регулююча функція фінансових інструментів полягає в тому, що вони є регуляторами економіки. Через фінансові інструменти загалом реалізується можливість регулювання та контролю за економічними процесами як у рамках мікро- так і макроекономіки. Крім того при випуску та обігу певних фінансових інструментів виникають певні відносини між емітентом і власником фінансових інструментів. Емітент офіційно бере на себе зобов'язання забезпечити власнику фінансових інструментів (інвестору) відповідний дохід, а інвестор бере участь в управлінні та регулювання діяльності емітента.

Додаток Б

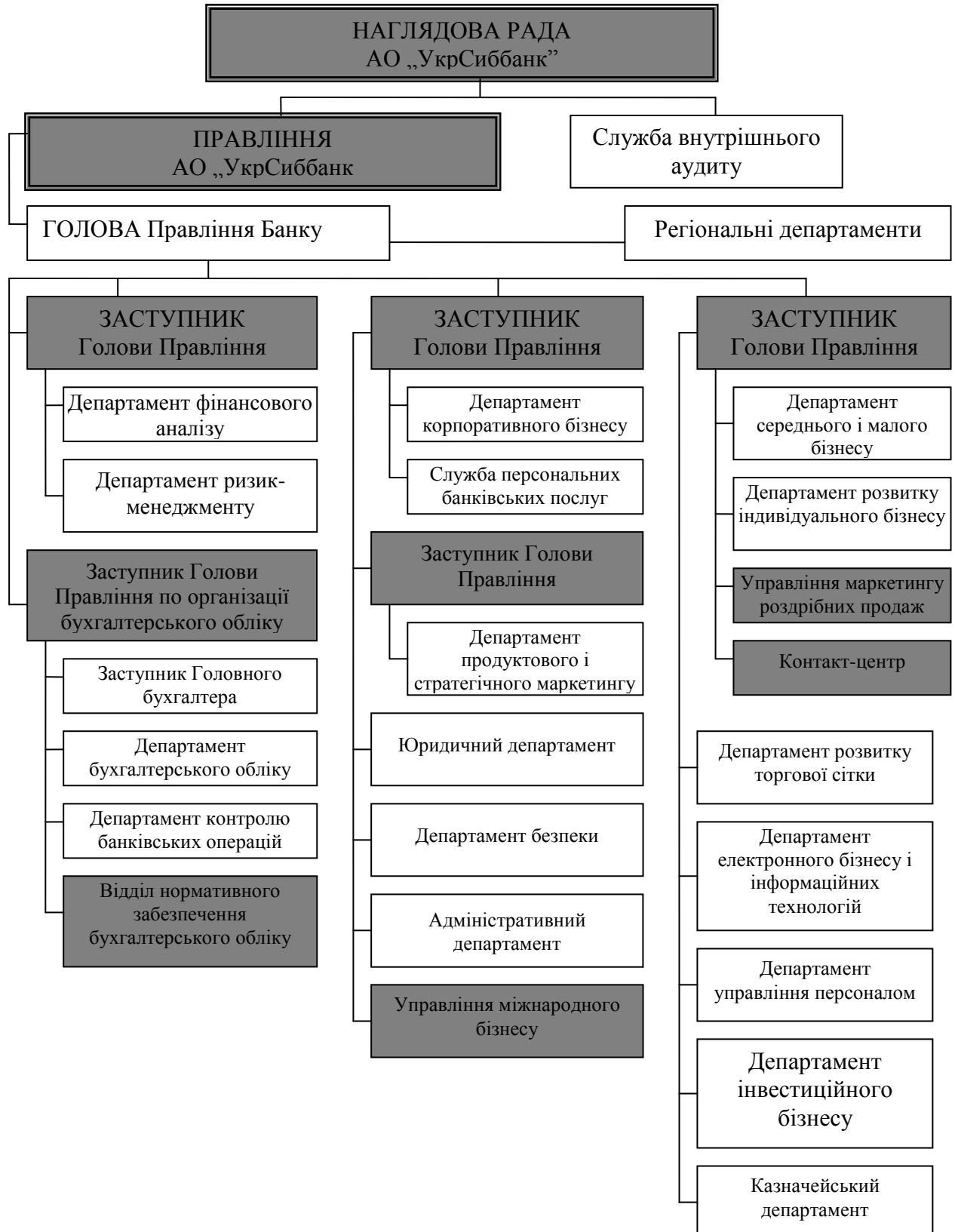


Організаційна структура Акціонерного банку «ІНГ Банк Україна» [148]



## Додаток В

## Організаційна структура АО „УкрСиббанк” [184]



Додаток Д  
Динаміка портфеля цінних паперів по групах банків

Банк	<i>ЦП в торговому портфелі банку</i>					<i>ЦП в портфелі банку на продаж</i>					<i>ЦП, що утримуються до погашення</i>				
	2005	2006	2007	2008	2009	2005	2006	2007	2008	2009	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Група 1</b>	<b>220</b>	<b>2216</b>	<b>4561</b>	<b>3677</b>	<b>1976</b>	<b>3343</b>	<b>2310</b>	<b>5246</b>	<b>5093</b>	<b>16603</b>	<b>95</b>	<b>179</b>	<b>583</b>	<b>615</b>	<b>6744</b>
Частка в активах, %	0,18	1,05	1,17	0,58	0,33	2,7	1,1	1,35	0,8	2,7	0,08	0,08	0,15	0,1	1,1
Частка в сукупних вкладеннях в ЦП, %	2,3	26,7	26,1	12,3	7,48	35,4	27,8	30,0	17,0	62,8	1,0	2,2	3,3	2,0	25,5
<b>Група 2</b>	<b>263</b>	<b>592</b>	<b>1503</b>	<b>931</b>	<b>497</b>	<b>1046</b>	<b>1596</b>	<b>1780</b>	<b>2807</b>	<b>5661</b>	<b>14</b>	<b>154</b>	<b>109</b>	<b>131</b>	<b>649</b>
Частка в активах, %	0,7	0,9	1,46	0,6	0,4	2,78	2,46	1,73	1,82	4,09	0,04	0,24	0,11	0,08	0,47
Частка в сукупних вкладеннях в ЦП, %	4,6	16,6	24,76	16,0	7,15	18,26	44,9	29,3	48,4	81,4	0,24	4,3	1,8	2,3	9,3
<b>Група 3</b>	<b>0</b>	<b>160</b>	<b>314</b>	<b>282</b>	<b>79</b>	<b>1010</b>	<b>614</b>	<b>1798</b>	<b>1154</b>	<b>3451</b>	<b>128</b>	<b>0,108</b>	<b>28</b>	<b>11</b>	<b>205</b>
Частка в активах, %	-	0,5	0,5	0,4	0,14	3,6	2,1	2,9	1,7	6,1	0,5	0,0	0,05	0,02	0,34
Частка в сукупних вкладеннях в ЦП, %	-	17,1	10,7	13,0	2,1	64,3	65,5	61,7	53,3	91,6	8,1	0,01	1,0	0,5	5,4
<b>Група 4</b>	<b>147</b>	<b>479</b>	<b>651</b>	<b>722</b>	<b>239</b>	<b>1285</b>	<b>975</b>	<b>1090</b>	<b>1379</b>	<b>1990</b>	<b>33</b>	<b>44</b>	<b>67</b>	<b>90</b>	<b>481</b>
Частка в активах, %	0,6	1,39	1,39	1,0	0,33	5,15	2,84	2,32	1,85	2,8	0,13	0,13	0,14	0,12	0,67
Частка в сукупних вкладеннях в ЦП, %	9,3	29,5	29,6	27,4	8,8	81,0	60,2	49,6	52,5	73,4	2,1	2,7	3,0	3,4	17,7
<b>Усього по системі банків</b>	<b>629</b>	<b>3447</b>	<b>6029</b>	<b>5611</b>	<b>2792</b>	<b>6684</b>	<b>5495</b>	<b>9915</b>	<b>10433</b>	<b>27705</b>	<b>270</b>	<b>377</b>	<b>787</b>	<b>847</b>	<b>8079</b>
Частка в сукупних вкладеннях в ЦП, %	4,4	23,9	21,8	13,8	7,0		46,6	38,1	25,7	69,5	1,9	2,6	2,8	2,1	20,27

## Динаміка портфеля цінних паперів по групах банків\*

млн. грн..

Банк	ЦП, що рефінансуються НБУ					Інвестиції в асоційовані і дочірні компанії					Активи				
	2005	2006	2007	2008	2009	2005	2006	2007	2008	2009	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Група 1</b>	<b>5588</b>	<b>3350</b>	<b>6289</b>	<b>19301</b>	-	<b>204</b>	<b>250</b>	<b>823</b>	<b>1326</b>	<b>1102</b>	123502	2211760	388271	629543	606250
Частка в активах,%	4,5	1,6	1,62	3,07	-	0,17	0,12	0,21	0,21	0,18					
Частка в сукупних вкладеннях в ЦП,%	59,1	40,3	35,9	64,3	-	2,2	3,0	4,7	4,4	4,2					
<b>Група 2</b>	<b>4407</b>	<b>948</b>	<b>2282</b>	<b>1782</b>	-	<b>0</b>	<b>268</b>	<b>396</b>	<b>151</b>	<b>150</b>	37601	64808	102956	154116	138334
Частка в активах,%	11,7	1,46	2,22	1,16	-	-	0,4	0,39	0,1	0,11					
Частка в сукупних вкладеннях в ЦП,%	76,9	26,7	37,6	30,7	-	-	7,5	6,54	2,6	2,2					
<b>Група 3</b>	<b>415</b>	<b>154</b>	<b>763</b>	<b>703</b>	-	<b>18</b>	<b>9</b>	<b>14</b>	<b>16</b>	<b>33</b>	28811	29278	61170	68003	57033
Частка в активах,%	1,5	0,5	1,3	1,0	-	0,7	0,03	0,02	0,02	0,06					
Частка в сукупних вкладеннях в ЦП,%	26,4	16,4	26,1	32,5	-	1,2	0,99	0,5	0,7	0,9					
<b>Група 4</b>	<b>77</b>	<b>116</b>	<b>387</b>	<b>434</b>	-	<b>45</b>	<b>8</b>	<b>4</b>	<b>5</b>	<b>1</b>	24964	34332	46999	74425	71833
Частка в активах,%	0,3	0,34	0,82	0,58	-	0,2	0,02	0,008	0,007	0,001					
Частка в сукупних вкладеннях в ЦП,%	4,8	7,1	17,6	16,5	-	2,8	0,5	0,2	0,2	0,03					
<b>Усього по системі банків</b>	<b>6487</b>	<b>4568</b>	<b>9721</b>	<b>22221</b>	-	<b>268</b>	<b>535</b>	<b>1237</b>	<b>1498</b>	<b>1285</b>	213878	340179	599396	926087	873450
Частка в сукупних вкладеннях в ЦП,%	45,2	31,7	35,1	54,7	-	1,9	3,7	4,5	3,7	3,2					

\* Склала автор за даними : [40]

## Додаток Е

### Інформаційна довідка щодо окремих банків України

#### **АТ „УКРСИББАНК”**

Заснований у 1990р., сьогодні «УкрСиббанк» - третій найбільший банк України. З 2006р. стратегічним інвестором «УкрСиббанку» є одна з найбільших банківських груп у світі BNP Paribas, якій належать 51% акцій банку. Адреса банку: м. Київ, вулиця Андріївська 2/12. Як традиційний лідер обслуговування великого капіталу та фондового ринку України, «УкрСиббанк» неодноразово визнавався кращим інвестиційним банком. За даними Української національної іпотечної асоціації, банк є безсумнівним лідером іпотеки з часткою ринку в 18,2%. «УкрСиббанк» – кращий український банк у сфері кредитування середнього та малого бізнесу. Завдяки інноваційним кредитним продуктам і вигідним тарифам, число клієнтів цього сегменту безупинно росте. Відповідно до класифікації НБУ АТ „УкрСиббанк” віднесено до групи 1.

#### **ПУБЛІЧНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО „КОМЕРЦІЙНИЙ БАНК „ХРЕЩАТИК”**

19 травня 1993 р. зареєстровано як товариство з обмеженою відповідальністю Комерційний банк сприяння розвитку підприємництва "Згода". У серпні 1998 р. на підставі рішення Зборів учасників зареєстровано зміни до Статуту банку, який став називатися Комерційний банк сприяння розвитку міського господарства і підприємництва "Хрещатик". З 2000 р. — Відкрите акціонерне товариство «Комерційний банк «Хрещатик», з травня 2010 р. - публічне акціонерне товариство «Комерційний банк «Хрещатик» Діяльність банку на фондовому ринку визначалась діючим законодавством України і здійснювалась відповідно до статусу банку як зберігача та торговця цінних паперів, в співробітництві з іншими суб'єктами підприємницької діяльності. Банк «Хрещатик» здійснює такі види професійної діяльності на фондовому ринку: торгівля цінними паперами (дилерська діяльність, брокерська, андерайтинг); управління цінними паперами клієнтів; депозитарні послуги. Відповідно до класифікації ПАТ КБ „Хрещатик” віднесено до групи 2.

#### **Публічне акціонерне товариство «ФОЛЬКСБАНК»**

Фольксбанк. Австрійський Volksbank International AG зареєстровано 10 жовтня 1991 року (до 2 вересня 2008 року - Відкрите акціонерне товариство «Електрон Банк»). 2-го вересня 2008 року ВАТ «Електрон Банк» офіційно змінив найменування

на ВАТ «ФОЛЬКСБАНК». Починаючи з 19.09.2007 р. банк функціонує як універсальна банківська установа, позбувшись статусу ощадного. Розташований в Україні за адресою: 79000, м. Львів, вул. Грабовського, 11. Протягом 2007 року банком здійснювалися високоприбуткові операції з корпоративними цінними паперами на фондовому ринку, які забезпечили 3912 тис. грн.(1610 тис. грн. в 2006 році) прибутку. Діяльність банку на фондовому ринку проводилась з наступними контрагентами: • Національний банк України, як генеральний агент з розміщення державних цінних паперів, емітованих Міністерством фінансів України; • комерційні банки, з якими укладались угоди щодо купівлі-продажу цінних паперів, комісійні угоди; • Дочірнє підприємство “Фондова біржа “ПФТС”, на якій укладались угоди щодо купівлі-продажу цінних паперів; • інші юридичні особи (виробничі підприємства, фінансові посередники, інвестиційні компанії, інститути спільного інвестування, торговці цінними паперами) і фізичні особи, з якими укладались: - угоди щодо купівлі-продажу цінних паперів; - комісійні угоди (договори доручення) щодо купівлі-продажу цінних паперів; - договори про відкриття рахунку в цінних паперах. ВАТ “Електрон Банк” зареєстрований як номінальний утримувач в 41 реєстрі власників іменних цінних паперів. Згідно з класифікацією банків НБУ Фольксбанк відноситься до групи 3.

### **АКЦІОНЕРНО-КОМЕРЦІЙНИЙ БАНК „КАПІТАЛ”**

Відкрите акціонерне товариство «Акціонерно-комерційний банк «Капітал» , скорочена назва ВАТ «АКБ «КАПІТАЛ». Місцезнаходження: Україна, 83001, м. Донецьк, вул. Артема, б. 63. Банк здійснює професійну діяльність на фондовому ринку – діяльність з торгівлі цінними паперами: брокерську діяльність, дилерську діяльність, андеррайтинг на підставі Ліцензій Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку серія АВ № 376756 від 19.10.2007р., серія АВ № 376757 від 19.10.2007р., серія АВ № 376758 від 19.10.2007р. Банк здійснює професійну діяльність на фондовому ринку – депозитарна діяльність: депозитарну діяльність зберігача цінних паперів на підставі Ліцензій Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку серія АВ № 376778 від 19.10.2007р. відповідно до класифікації НБУ даний банк відноситься до групи 4 і є лідером по здійснюваних операціях з цінними паперами у даній групі.

Додаток Ж  
Динаміка портфеля цінних паперів окремих банків\*\*

млн. грн.

	ЦП, що рефінансуються НБУ					ЦП в торговому портфелі банку					ЦП в портфелі банку на продаж					ЦП, що утримуються до погашення					Інвестиції в асоційовані і дочірні компанії				
	2005	2006	2007	2008	2009*	2005	2006	2007	2008	2009	2005	2006	2007	2008	2009	2005	2006	2007	2008	2009	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Укрсиббанк</b>	80,7	308,2	147,5	99,6	-	0	0	0	0	0	529,8	309,0	780,5	804,8	613,2	0	0	0	0	0	44,5	87,7	202,5	255,7	245,5
Частка в активах, %	0,76	1,38	0,39	0,18	-	-	-	-	-	-	4,97	1,38	2,07	1,44	1,32	-	-	-	-	-	0,41	0,44	0,54	0,46	0,53
<b>Хрещатик</b>	5,6	169,2	313,0	207,0	-	0	0	0	0	0	119,9	176,4	121,5	95,6	239,5	0	0	0	0	166,7	0	0	0	0	0
Частка в активах, %	0,18	4,67	5,32	3,97	-	-	-	-	-	-	3,8	4,87	2,07	1,83	3,73	-	-	-	-	2,59	-	-	-	-	-
<b>Фольксбанк</b>	0	0	0	0	-	0	0,11	0	0	0	3,71	2,43	0,95	0,08	0,08	1,91	8,072	24,81	8,07	114,4	0,448	0	0	0	0
Частка в активах, %	-	-	-	-	-	-	0,02	-	-	-	0,72	0,36	0,07	0,003	0,003	0,37	1,18	1,85	0,27	3,93	0,09	-	-	-	-
<b>Капітал</b>	1,333	4,93	4,8	34,2	-	3,042	29,2	57,57	53,0	34,18	11,81	0,014	0,014	3,02	3,73	0	0	0	0	0,25	0,26	0	0	0	0
Частка в активах, %	0,42	1,02	0,54	3,47	-	0,97	6,04	6,45	5,38	3,95	3,76	0,003	0,002	0,31	0,43	-	-	-	-		0,08	-	-	-	-
<b>Усього по системі банків</b>	6487, 20	4567, 71	9720, 55	22220, 7	-	629,5	3446,9	6028, 76	5611, 0	2791, 6	6683, 58	5495, 30	9914,8 7	10433, 2	27705, 2	270,1	376,8	787,3	846, 7	8078, 7	267,7	535,1	1237, 36	1498, 25	1284, 98
Частка в активах, %	3,03	1,34	1,62	2,4	-	0,29	1,01	1,01	0,61	0,32	3,12	1,62	1,65	1,13	3,17	0,13	0,11	0,13	0,09	0,92	0,13	0,16	0,21	0,16	0,15

\* з 2009 року цей вид цінних паперів включено до портфелів, в залежності від цілей їх придбання

\*\*Склала автор за даними [40]

Додаток 3  
Портфель цінних паперів окремих банків

млн. грн.

Банк	Портфель цінних паперів					Активи				
	2005	2006	2007	2008	2009	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Укрсиббанк</b>	<b>847,98</b>	<b>664,99</b>	<b>899,55</b>	<b>1160,133</b>	<b>858,778</b>	<b>10669,190</b>	<b>22369,934</b>	<b>37664,165</b>	<b>55696,742</b>	<b>46347,845</b>
Темпи росту, %		78,4	135,3	128,9	74,02		209,7	168,4	147,9	83,2
Частка в активах, %	7,95	2,97	2,39	2,08	1,9	-	-	-	-	-
<b>Хрещатик</b>	<b>125,475</b>	<b>345,587</b>	<b>434,560</b>	<b>302,681</b>	<b>406,299</b>	<b>3144,648</b>	<b>3624,030</b>	<b>5881,561</b>	<b>5220,497</b>	<b>6426,142</b>
Темпи росту, %		275,4	125,7	69,7	134,2		115,2	162,3	88,8	123,1
Частка в активах, %	4,0	9,5	7,4	5,8	6,3	-	-	-	-	-
<b>Фольксбанк</b>	<b>5,57</b>	<b>10,47</b>	<b>25,34</b>	<b>8,149</b>	<b>114,505</b>	<b>514,188</b>	<b>682,069</b>	<b>1338,292</b>	<b>2971,111</b>	<b>2912,381</b>
Темпи росту, %		188,0	242,02	32,2	1405,1		132,6	196,2	222,0	98,02
Частка в активах, %	1,08	1,54	1,89	0,3	3,9	-	-	-	-	-
<b>Капітал</b>	<b>15,26</b>	<b>34,17</b>	<b>62,38</b>	<b>90,245</b>	<b>38,157</b>	<b>314,429</b>	<b>483,833</b>	<b>892,886</b>	<b>985,445</b>	<b>864,583</b>
Темпи росту, %		223,9	182,6	144,7	42,3		153,9	184,5	110,4	87,7
Частка в активах, %	4,85	7,06	7,0	9,2	4,4	-	-	-	-	-
<b>Усього по системі банків</b>	<b>14338,084</b>	<b>14421,850</b>	<b>27688,813</b>	<b>40609,842</b>	<b>39860,468</b>	<b>213878,0</b>	<b>340179,3</b>	<b>599396,1</b>	<b>926086,5</b>	<b>873449,574</b>
Темпи росту, %		100,6	192,0	146,7	98,2		159,1	176,2	154,5	94,3
Частка в активах, %	6,7	4,2	4,6	4,4	4,6	-	-	-	-	-

Додаток И  
Теоретичне визначення сутності інвестиційного портфеля банку

<i>Визначення інвестиційного портфеля як синоніма портфеля цінних паперів</i>	<i>Визначення інвестиційного портфеля як об'єкта управління складовою якого є портфель цінних паперів</i>	<i>Визначення портфеля цінних паперів як окремого об'єкта управління</i>
<p>У роботі [78] інвестиційний портфель як такий до складу якого входять усі боргові цінні папери (векселі, облигації, сертифікати та ін.), що знаходяться у власності банківської установи; акціонерні (пайові) цінні папери, що знаходяться у власності банківської установи, у разі якщо їй належить менше ніж 20% від загальної суми статутного капіталу суб'єкта господарської діяльності.</p>	<p>Інвестиційний портфель представляє собою сукупність об'єктів фінансового інвестування, тобто різноманітних цінних паперів, інвестиційних проектів і інш., призначених для здійснення інвестиційної діяльності в середньостроковому періоді у відповідності з розробленою інвестиційною стратегією комерційного банку [82, 68].</p>	<p>Портфель цінних паперів – це сукупність цінних паперів, що є цілісним об'єктом управління, який забезпечує інвестору необхідну стійкість доходу за мінімального ризику [51].</p>
<p>Інвестиційний портфель комерційного банку розуміють як сукупність цінних паперів, що належать юридичній або фізичній особі (або юридичним чи фізичним особам на правах пайової участі), яка виступає як цілісний об'єкт управління [103; 97, 10].</p>		



## Продовження додатку И

<p>Інвестиційний портфель банків – сукупність цінних паперів, придбаних банком шляхом активних операцій [6, 100].</p>	<p>Інвестиційний портфель це сукупність потенційно прибуткових реальних та (або) фінансових активів окремого інвестора [54, 363–364]</p>	<p>Банківський портфель цінних паперів – це сукупність усіх придбаних та отриманих банком цінних паперів, право на власність, користування та розпорядження якими належить банку [139, 196].</p>
<p>Інвестиційний портфель банку – це набір цінних паперів, які придбані для отримання доходів і забезпечення ліквідності [96, 123].</p>		
<p>Банківські інвестиційні операції – це активні операції із вкладення ресурсів банку в різноманітні цінні папери з метою одержання доходу від утримання їх в своєму портфелі впродовж визначеного терміну або від продажу придбаних цінних паперів за більш високою вартістю. Виходячи з цього в інвестиційному портфелі банків виділяються цінні папери банків на продаж та цінні папери банків на інвестиції [26, 175].</p>		

## Додаток К

## Основні типи портфельів цінних паперів

Тип доходу	збалансований	Портфель зростання (росту): - агресивного зростання; - консервативного зростання; - середнього зростання		
			подвійного призначення	Портфель доходу(орієнтований на дивідендний і/або відсотковий дохід)
				Консервативний портфель
Тип інвестора	інституційний			
	індивідуальний			
Відповідність портфеля цілям інвестора (інвестиційні стратегії)	збалансований			
			розбалансований	
			незбалансований	
Рівень ризикованості	консервативний			
			помірноагресивний (середньоризиковий)	
			агресивний	
			нерациональний (безсистемний)	
Рівень впізнанітнен	не диверсифікований			
			диверсифікований	
			широкодиверсифікований	
Рівень ліквідності	портфель високоліквідних фінансових активів			
			портфель середньо ліквідних фінансових активів	
			портфель слабо ліквідних фінансових активів	
Менеджмент портфеля	фіксований (пасивний)			
			гнучкий (активний, мінливий, керований)	
Склад портфеля	комбінований портфель			
			спеціалізований портфель	
Мета інвестування	дохід (дохідний портфель)			
			контроль, поширення впливу (спеціальний портфель)	

## Теоретичне осмислення сутності ризику в економічній науці

<i>Підходи щодо трактування ризику</i>	<i>Автори, що підтримують відповідну точку зору</i>	<i>Безпосереднє трактування сутності ризику</i>
1. Ризик як діяльність до бажаного чи небажаного результату	І. А. Бланк	Під ризиком слід розуміти результат вибору власниками чи менеджерами альтернативного фінансового рішення, направлено на досягнення бажаного цільового результату фінансової діяльності при ймовірності понесення економічного збитку (фінансових втрат) в силу невизначеності умов його реалізації [17].
2. Ризик як можливість виникнення певної негативної події	<p>А. Г. Загородній</p> <p>Методичні вказівки з інспектування банків НБУ</p> <p>Б. Л. Луців</p> <p>М. І. Савлук</p> <p>В. М. Кочетков</p>	<p>Ризик визначається як осмислена можливість загрози виникнення непередбачених втрат очікуваного прибутку, майна, грошей у зв'язку з випадковими змінами умов економічної діяльності, несприятливими обставинами [55, 405].</p> <p>Ризик – це можливість того, що певні події, очікувані або неочікувані, можуть спричинити негативний вплив на рівень капіталу або надходжень банку» [111].</p> <p>Під ризиком розуміє можливість (точніше ступінь можливості), що настануть обставини, при яких інвестор понесе фінансові збитки [96, 208].</p> <p>Ризик – це ймовірність неотримання доходів або зменшення ринкової вартості капіталу банку внаслідок несприятливого впливу зовнішніх чи внутрішніх чинників. Такі збитки можуть бути прямими (доходи чи капітал) чи непрямими (накладення обмежень на здатність банку досягти поставлених бізнес-цілей) [39, 618].</p> <p>Ризик заведено визначати як вартісне вираження імовірності події, що викликає втрати [89, 95]</p>

3. Ризик як фактор невизначеності	Д. А. Горовий, В. Ю. Нестеренко	Ризик – це невизначеність результатів прийняття управлінського рішення внаслідок неповноти та неточності інформації щодо настання в майбутньому певних подій, яку можна оцінити за допомогою статистичних або експертних методів [38, 269–270].
	Р. І. Тиркало та І. С. Кравчук	Ризик полягає у виділенні в складі банківських операцій факторів невизначеності розвитку подій, що викликає невизначеність фінансового результату [180, 148].
	Л. О. Примостка	Ризиком називають невизначеність щодо здійснення тої чи іншої події в майбутньому [139, 30].

## Додаток М

Таблиця 1

**Аналіз ризиків  
(облігації А)**

Прогноз (подія)	Ймовірність	Дохідність	Зважені квадрати відхилень
Песимістичний	0,30	-0,70	0,2291628
Ймовірний	0,40	0,21	0,0005184
Оптимістичний	0,30	1,00	0,2046828
Очікувана дохідність (R)	17,40%		
Стандартне відхилення	65,91%		
Коефіцієнт варіації (CV)	3,79		
	Інтервал ставки дохідності (r1;r2)		Ймовірність (r1<=R<=r2)
	r1	r2	
	-0,70	0,00	0,30
	0,21	0,65	0,24
	0,21	1,00	0,37
	-0,70	1,00	0,80

**Аналіз ризиків  
(облігації В)**

Прогноз (подія)	Ймовірність	Дохідність	Зважені квадрати відхилень
Песимістичний	0,30	-0,70	0,2229132
Ймовірний	0,40	0,18	0,0001296
Оптимістичний	0,30	1,00	0,2106732
Очікувана дохідність (R)	16,20%		
Стандартне відхилення	65,86%		
Коефіцієнт варіації (CV)	4,07		
	Інтервал ставки дохідності (r1;r2)		Ймовірність (r1<=R<=r2)
	r1	r2	
	-0,70	0,00	0,31
	0,18	0,65	0,26
	0,18	1,00	0,39
	-0,70	1,00	0,80

**СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ**

1. Агангебян А. Г. Экономика, банки, инвестиции – настала пора действовать / А. Г. Агангебян // Деньги и кредит. – 2004. – № 12. – С 3–6.
2. Азаренкова Г. Вплив портфеля цінних паперів банків України на їхні доходи : ознаки взаємозалежності / Г. Азаренкова // Вісник НБУ. – 2004. – № 10. – С. 23–25.
3. Азаренкова Г. Стан фондового ринку в Україні / Г. Азаренкова // Економіка України. – 2004. – № 3. – С. 27–32.
4. Азаров Ю. Сек'юритизація – передові фінансові технології з управління дебіторською заборгованістю [Електронний ресурс] / Юрій Азаров. – Режим доступу : <http://www.yur-gazeta.com/oarticle/80/>.
5. Алексеєнко Л. М. Економічний словник : банківська справа, фондовий ринок (українсько-англійсько-російський тлумачний словник) / Л. М. Алексеєнко, В. М. Олексієнко, А. І. Юркевич. – К. : Максимум; Тернопіль : „Економічна думка”, 2000. – 592 с.
6. Банківська енциклопедія / [М. І. Савлук, А. М. Поддєрьогін, А. А. Пересада та ін.]; за ред. А. М. Мороза. – К. : Ельтон, 1993. – 328 с.
7. Банківські операції : [Підручник] / За ред. д.е.н., проф. О. В. Дзюблюка. – Тернопіль : ТНЕУ „Економічна думка”, 2009. – 696 с.
8. Банківські операції : підручник / [А. М. Мороз, М. І. Савлук, С. Ф. Пуховкіна та ін.]; за ред. д-ра екон. наук, проф. А. М. Мороза. – К. : КНЕУ, 2000. – 311 с.
9. Банківські операції : підручник / [А. М. Мороз, М. І. Савлук, М. Ф. Пуховкіна та ін.]; за ред. д-ра екон. наук, проф. А. М. Мороза. – [2-ге вид., випр. і доп.]. – К. : КНЕУ, 2002. – 476 с.
10. Банковские риски : учебное пособие / [кол. авторов]; под ред. д-ра экон. наук, проф. О. И. Лаврушина и д-ра экон. наук, проф. Н. И. Валенцевой. – М. : КНОРУС, 2007. – 232 с.
11. Банковское дело. Экспресс-курс. Учебное пособие / [кол. авторов]; под ред. О. И. Лаврушина. – 3-е изд. перераб. и доп. – М. : КНОРУС, 2009. – 352 с.

12. Банковское дело : учебник / Под. ред. О. И. Лаврушина. – М. : Финансы и статистика, 2000. – 672 с.
13. Бирман Г. Экономический анализ инвестиционных проектов / Г. Бигман, С. Шмидт; пер. с англ. под ред. Л. П. Белых. – М. : Банки и биржи, ЮНИТИ, 1997. – 631 с.
14. Білошапка В. Облігації корпорацій / В. Білошапка // Цінні папери України. – 2004. – № 15 (303). – С. 9.
15. Білошапка В. Проблему неплатежів вирішить вексель – таким є висновок банкірів / В. Білошапка // Цінні папери України. – 2001. – № 45. – С. 14–15.
16. Білошапка В. Українські державні боргові зобов'язання на євrorинку / В. Білошапка // Цінні папери України. – 2003. – № 2 (240). – С. 11.
17. Бланк И. А. Инвестиционный менеджмент / И. А. Бланк. — К. : МП „ИТЕМ” ЛТД, „Юнайтед Лондон Трейд Лимитед”, 1995. – 448 с.
18. Бланк И. А. Управление формированием капитала / И. А. Бланк. – К. : „Ника-Центр”, 2000. – 512 с.
19. Борщ Л. М. Банківська система України в інвестиційній діяльності / Л. М. Борщ // Фінанси України. – 2003. – № 5. – С. 5–12.
20. Борщук І. В. Ризик і дохідність при портфельному інвестуванні комерційних банків / І. В. Борщук // Фінанси України. – 2002. – № 7. – С. 115–126.
21. Борщук І. В. Управління портфельними інвестиціями комерційних банків в Україні : дис. ... канд. екон. наук: 08.02.03 / Ірина Володимирівна Борщук. – Л., 2002. – 199 арк. , табл. – Бібліогр. : арк. 176–189.
22. Брітченко І. Роль комерційних банків у розбудові фондового ринку України / І. Брітченко, Р. Перепелиця // Вісник НБУ. – 2005. – № 4. – С. 23–27.
23. Ван Хорн Дж. К. Основы управления финансами / Дж. К. Ван Хорн; пер. с англ. [Гл. ред. серии Я. В. Соколов]. – М. : Финансы и статистика, 1997. — 800 с. : ил.
24. Василик О. Д. Теорія фінансів: [підручник для студ. економ. спец. вищих закл. освіти] / О. Д. Василик. – К. : НІОС, 2001. – 411 с.



- 25.Васильченко З. М. Комерційні банки : реструктуризація та реорганізація : [Монографія] / З. М. Васильченко. – К. : Кондор, 2004. – 528 с.
- 26.Васюренко О. В. Банківський менеджмент / О. В. Васюренко – К. : Академія, 2001. – 320 с.
- 27.Васюренко О. В. Банківські операції : [навч. посіб.] / О. В. Васюренко. – 5-те вид., перероб. і доп. – К. : Знання, 2006. – 311 с.
- 28.Вігуру Ж.-К. Банк очима економіста й бухгалтера / Жан-Клод Вігуру, П'єрет Блан, Андре Прост ; пер. з фр. Є. Марічев. – К. : Основи, 1997. – 293 с.
- 29.Відтік депозитів в січні прискорився з вини НБУ [Електронний ресурс] // Оглядач. – 2009. – 6 лютого. – Режим доступу : <http://oglydach.com/news/2009/2/6/206898.htm>.
- 30.Вовчак О. Д. Державне регулювання банківської інвестиційної діяльності в Україні : дис. ... доктора екон. наук : 08.02.03 / О. Д. Вовчак. – Л., 2005. – 486 с.
- 31.Воробйова О. І. Аналіз тенденцій в інвестиційній діяльності банків України / О. І. Воробйова // Экономика и управление. – 2009. – № 1. – С. 10–16.
- 32.Гетьман О. М. Інвестиційні стратегії комерційних банків України : автореф. дис. на здобуття наукового ступеня кан. екон. наук : спец. 08.04.01 „Фінанси, грошовий обіг і кредит” / О. М. Гетьман. – Тернопіль, 2004. – 21 с.
- 33.Гитман Л. Дж. Основы инвестирования [Пер. с англ.] / Л. Дж. Гитман, М. Д. Джонк. – М. : Дело, 1997. – 1008 с.
- 34.Гібридний капітал банку : світовий досвід, перспективи впровадження в Україні : Науково-аналітичні матеріали. Вип. 13 / В. І. Міщенко, В. В. Крилова, В. В. Салтинський, О. Г. Приходько. – К. : Національний банк України. Центр наукових досліджень, 2009. – 180 с.
- 35.Глущенко С. В. Інвестиційні послуги банків : зарубіжна практика та українські перспективи / С. В. Глущенко // Фінанси України. – 2007. – № 5. – С. 96–104.
- 36.Глущенко С. В. Становлення та розвиток вторинного ринку корпоративних цінних паперів в Україні : дис. ... канд. екон. наук : 08.04.01 / Світлана Василівна Глущенко. – К., 2001. – 189 арк. – бібліогр. : арк. 158–171.

37. Головка А. Т. Система банківського менеджменту : [навч. посіб.] / А. Т. Головка, В. І. Грушко, М. П. Денисенко та ін. – К. : ІНК ОС, 2004. – 480 с.
38. Горовий Д. А. Сутність та класифікація ризиків інвестиційної діяльності / Д. А. Горовий, В. Ю. Нестеренко // Комунальное хозяйство городов : Научно-технический сборник. – 2006. – № 75. – С. 268–275.
39. Гроші та кредит : підручник / [М. І. Савлук, А. М. Мороз, І. М. Лазепко та ін.]; за заг. ред. М. І. Савлука. – [4-те вид., перероб. і доп.]. – К. : КНЕУ, 2006. – 744 с.
40. Дані фінансової звітності банків України [Електронний ресурс] // Режим доступу : [http://www.bank.gov.ua/Bank\\_supervision/index.htm](http://www.bank.gov.ua/Bank_supervision/index.htm).
41. Данькевич А. П. Фінансові інструменти : особливості визначення, класифікації та обігу / А. П. Данькевич // Наукові праці НДФІ. – 2009. – № 1 (46). – С. 64–74.
42. Деньги, кредит, банки : [Учебник] / Под ред. О. И. Лаврушина. – [2-е изд., перераб. и доп.]. – М. : Финансы и статистика, 2000. – 464 с. : ил.
43. Дзюблюк О. В. Організація грошово-кредитних відносин суспільства в умовах ринкового реформування економіки [Монографія] / О. В. Дзюблюк. – К. : Поліграф-книга, 2000. – 512 с. – Бібліогр. : с. 460–471.
44. Дзюблюк О. Інтеграція банківського та промислового капіталів і кредитні відносини / О. Дзюблюк // Економіка України. – 2002. – № 10. – С. 11–17.
45. Дзюблюк О. Проблеми забезпечення ефективного функціонування банківської системи в перехідній економіці / О. Дзюблюк // Вісник НБУ. – 2005. – № 3. – С. 30–35.
46. Дзюблюк О. Теоретичні аспекти визначення сутності банку і змісту банківської діяльності / О. Дзюблюк // Банківська справа. – 2001. – № 6. – С. 5–11.
47. Довбенко М. Сучасна теорія портфельних інвестицій [Електронний ресурс] / М. Довбенко, О. Довженко // Економіка України. – 2005. – № 4. – С. 81–92. – Режим доступу: <http://dovbenko.kiev.ua/ua/published/articles/1107/>.

48. Долан Э. Дж. Рынок : микроэкономическая модель / Дж. Э. Долан, Д. Е. Линдсей. – Санкт-Петербург, 1992. – 496 с.
49. Дорошенко Н. О. Інвестиційний портфель комерційних банків України дис. ... канд. екон. наук : 08.04.01 / Надія Олександрівна Дорошенко. – Х., 2006.
50. Економіка України : стратегія і політика довгострокового розвитку / За ред. В. М. Гейця. – К. : Ін-т екон. прогнозування; Фенікс, 2003. – 1008 с
51. Енциклопедія банківської справи України / [Під. ред. В. С. Стельмаха]. – К. : Молодь, 2001. – 680 с.
52. Європейський вибір. Концептуальні засади стратегії економічного та соціального розвитку України на 2002-2011 роки. Послання Президента України до Верховної Ради України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main](http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main).
53. Житарюк Н. В. Суть і значення депозитарних розписок. Сучасні тенденції розвитку і використання в Україні [Електронний ресурс] / Н. В. Житарюк, Л. І. Романюк. – Режим доступу : [http://www.rusnauka.com/29\\_DWS\\_2009/Economics/53711.doc.htm](http://www.rusnauka.com/29_DWS_2009/Economics/53711.doc.htm).
54. Загородній А. Г. Фінансовий словник / А. Г. Загородній, Г. Л. Вознюк, Т. С. Смовженко. – [2-ге вид., випр. та доп.]. – Львів : Центр Європи, 1997. – 576 с.
55. Загородній А. Г. Фінансовий словник / А. Г. Загородній, Г. Л. Вознюк, Т. С. Смовженко. – [3-тє вид., випр. та доп.]. – К. : Т-во „Знання”, КОО, 2000. – 587 с.
56. Закон України „Про акціонерні товариства” від 17. 09. 2008 р. № 514-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.zakon.rada.gov.ua>.
57. Закон України „Про банки і банківську діяльність” від 07. 12. 2000 р. №2121-III. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.zakon.rada.gov.ua>.
58. Закон України „Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні” від 16.07.1999 р. № 996 - XIV (зі змінами і доповненнями) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.zakon.rada.gov.ua>.
59. Закон України „Про державне регулювання ринку цінних паперів" від 30. 10. 1996 р. № 448-96-ВР (зі змінами і доповненнями) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.zakon.rada.gov.ua>.

60. Закон України „Про інвестиційну діяльність” від 18. 09. 1991 р. № 1560-12 (зі змінами і доповненнями) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.zakon.rada.gov.ua>.
61. Закон України „Про інститути спільного інвестування” (пайові та корпоративні інвестиційні фонди) від 15. 03. 2001 р. № 2299-III [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.zakon.rada.gov.ua>.
62. Закон України „Про іпотеку” від 05. 06. 2003 р. № 898–IV [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.zakon.rada.gov.ua>.
63. Закон України „Про іпотечні облігації” від 22. 12. 2005 р. № 3273-IV. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.zakon.rada.gov.ua>.
64. Закон України „Про Національний банк України” від 20. 05. 1999 р. № 679-XIV [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.zakon.rada.gov.ua>.
65. Закон України „Про Національну депозитарну систему України та особливості електронного обігу цінних паперів” від 10. 12. 1997 р. № 710/94-ВР (зі змінами і доповненнями) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.zakon.rada.gov.ua>.
66. Закон України „Про обіг векселів в Україні” від 05. 04. 2001 р. № 2374-III [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.zakon.rada.gov.ua>.
67. Закон України „Про промислово-фінансові групи в Україні” від 21. 11. 1995 р. № 437/95-ВР [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.zakon.rada.gov.ua>.
68. Закон України „Про режим іноземного інвестування” від 19. 03. 1996 р. № 93/96-ВР [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.zakon.rada.gov.ua>.
69. Закон України „Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг” від 12. 07. 2001 р. № 2664-III [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.zakon.rada.gov.ua>.
70. Закон України „Про цінні папери і фондовий ринок” від 23. 02. 2006 р. № 3480-IV [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.zakon.rada.gov.ua>
71. Звіт ДКЦПФР за 2007 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ssmc.gov.ua/>.

72. Звіт ДКЦПФР за 2008 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ssmc.gov.ua/>.
73. Звіт ДКЦПФР за 2009 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ssmc.gov.ua/>.
74. Игонина Л. Л. Инвестиции [Электронный ресурс] / Л. Л. Игонина. – Режим доступа : [http://www.polbu.ru/igonina\\_investments/](http://www.polbu.ru/igonina_investments/).
75. Иода Е. В. Управление предпринимательскими рисками [Электронный ресурс] : монография / Е. В. Иода, Ю. В. Иода, Л. Л. Мешкова, Е. Н. Болотина. – [2-е изд., испр. и перераб.]. – Тамбов : Изд-во Тамбов. гос. техн. ун-та, 2002. – 212 с. – Режим доступа : [http://window.edu.ru/window\\_catalog/pdf2txt?p\\_id=4899](http://window.edu.ru/window_catalog/pdf2txt?p_id=4899).
76. Інструкція з бухгалтерського обліку операцій з цінними паперами в банках України, затверджена Постановою Правління Національного банку України 03. 10. 2005 р. № 358. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.zakon.rada.gov.ua>.
77. Інструкція про порядок видачі індивідуальних ліцензій на здійснення інвестицій за кордон, затверджена постановою правління Національного банку України від 16. 03. 1999 р. № 122 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.zakon.rada.gov.ua/>.
78. Інструкція про порядок регулювання діяльності банків в Україні, затверджена Постановою Правління Національного банку України 28. 08. 2001 р. № 368. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.zakon.rada.gov.ua>.
79. Карпиков Е. Основные постулаты классической теории портфельных инвестиций [Электронный ресурс] / Е. Карпиков, А. Федоров // Режим доступа : <http://speculator-fin.ru/page-id-121.html>.
80. Касимов Ю. Ф. Основы теории оптимального портфеля ценных бумаг / Ю. Ф. Касимов. – М. : „Филинь”, 1998. – 144 с.
81. Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег / Дж. М. Кейнс. – М. : ГелиосАДБ, 1999. – 352 с.

- 82.Клебанова Т. С. Инвестиционный портфель коммерческого банка / Т. С. Клебанова, Е. И. Решетняк, Е. В. Раевнева и др. – Х. : Бизнес Информ, 2000. – 146 с.
83. Кльоба Л. Г. Принципи, функції і методи управління банківською інвестиційною діяльністю / Л. Г. Кльоба // Інвестиції : практика та досвід. – 2007. – № 9. – С.11–16.
- 84.Ковбасюк М. Р. Економічний аналіз діяльності комерційних банків і підприємств / М. Р. Ковбасюк – К. : Скарби, 2001. – 336 с.
- 85.Колісник М. К. Фінансовий ринок [Навч. посіб.] / М. К. Колісник, О. О. Маслак, Є. М. Романів. – Львів : Вид-во Львівської політехніки, 2004. – 192 с.
- 86.Комарницька Р. Г. Інвестиційна діяльність комерційних банків : дис. ... канд. екон. наук : 08.04.01 / Руслана Георгіївна Комарницька. – Т., 2003.
- 87.Комарницький І. Ф. Інвестиційна діяльність комерційних банків / І. Ф. Комарницький, Р. Г. Комарницька. – Чернівці : Рута, 2004. – 260 с.
- 88.Корнеєв В. В. Кредитні та інвестиційні потоки капіталу на фінансових ринках [Монографія] / В. В. Корнеєв. – К. : НДФІ, 2003. – 376 с.
- 89.Кочетков В. М. Забезпечення фінансової стійкості сучасного комерційного банку : теоретико-методологічні аспекти [Монографія] / В. М. Кочетков. – К. : КНЕУ, 2002. — 238 с.
- 90.Кравчук І. Ринок корпоративних облігацій України в умовах фінансової кризи / І. Кравчук // Економічний і соціальний розвиток України в ХХІ столітті : національна ідентичність та тенденції глобалізації : зб. тез доп. VII Міжнар. наук.-практ. конф. молодих вчених. – Ч. 2. – Тернопіль : ТНЕУ : Екон. думка, 2010. – С. 119–121.
- 91.Кравчук І. С. Операції банків з цінними паперами та перспективи їх розвитку : дис. ... канд. екон. наук : 08.04.01 / Ігор Святославович Кравчук. – Т., 2004.
- 92.Кредити, надані не фінансовим корпораціям, за цільовим спрямуванням та строками погашення [Електронний ресурс] // Бюлетень Національного банку

України. – 2010. – № 2. – С. 120. – Режим доступу : [http://www.bank.gov.ua/Publication/econom/Buletten/2010/bull\\_02-10.pdf](http://www.bank.gov.ua/Publication/econom/Buletten/2010/bull_02-10.pdf).

93. Кредити, надані резидентам у розрізі видів валют і строків погашення [Електронний ресурс] // Бюлетень Національного банку України. – 2010. – № 2. – С. 113. – Режим доступу : [http://www.bank.gov.ua/Publication/econom/Buletten/2010/bull\\_02-10.pdf](http://www.bank.gov.ua/Publication/econom/Buletten/2010/bull_02-10.pdf).

94. Криворучко О. В. Оцінка переваг використання єврооблігацій для залучення інвестицій / О. В. Криворучко // Інвестиції : практика та досвід. – 2009. – № 3. – С. 14–16.

95. Криплій А. С. Інвестиційна діяльність і капіталізація банків : питання теорії і практики / А. С. Криплій, З. М. Васильченко, Л. М. Алексеєнко, М. Д. Боровікова // Інвестиції : практика та досвід. – 2006. – № 1. – С. 20–25.

96. Луців Б. Л. Банківська діяльність у сфері інвестицій [Монографія] / Б. Л. Луців. – Тернопіль : Екон. думка, Карт-Бланш, 2001. – 320 с.

97. Луців Б. Л. Інвестиційний банківський портфель [Монографія] / Б. Л. Луців. – К.: Видавництво «Лібра», 2002. – 192 с.

98. Луців Б. Л. Інвестиційний потенціал банківської системи України / Б. Л. Луців, Т. Б. Стечишин // Фінанси України. – 2009. – № 9. – С. 67–77.

99. Луців Б. Л. Кредитно-інвестиційна діяльність банків України : дис. ... д-ра екон. наук : 08.04.01 / Богдан Любомирович Луців. – К., 2004. – 472 арк. : рис., табл. — Бібліогр. : арк. 425–452.

100. Луців Б. Л. Фондовий ринок України : правові засади функціонування / Б. Л. Луців, Т. Б. Стечишин // Світ фінансів. – № 4 (9). – 2006. – С. 137–143.

101. Любка О. В. Призначення і сутність фондових цінних паперів / О. В. Любка // Фінанси України. – 2004. – № 5. – С. 156–158.

102. Лямець С. Єврооблігації : 100% річних у доларах під час кризи [Електронний ресурс] / С. Лямець. – Режим доступу : <http://www.epravda.com.ua/publications/49367f5834115/>.

103. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність : [Навч. посібник] / Т. В. Майорова. – К. : ЦУЛ, 2004. – 374 с.

104. Макконнелл К. Р. Экономикс : принципы, проблемы и политика : [Учебник] / Кемпбел Р. Макконнелл, Стенли Л. Брю ; пер. с 14-го англ. изд. – М. : ИНФРА-М, 2003. – 972 с.
105. Маркс К. Капитал / К. Маркс – М. : ИПЛ. – Т 3, ч. 1. – 1978. – 816 с.
106. Маслова С. О. Ринок фінансових послуг : [Навч. посібник] / С. О. Маслова, О. А. Опалов. – К. : Кондор, 2006. – 192 с.
107. Массе П. Критерии и методы оптимального определения капиталовложений / П. Массе. – М., 1971. – 242 с.
108. Международные правила по инкассо [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main/cgi?nreg=988\\_002](http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main/cgi?nreg=988_002).
109. Мелкумов Я. С. Организация и финансирование инвестиций / Я. С. Мелкумов. – М. : ИНФРА-М, 2000. – 248 с.
110. Мертенс А. И. Инвестиции : курс лекций по современной финансовой теории / А. И. Мертенс. – К. : Киевское инвест. агентство, 1997. – 416 с.
111. Методичні вказівки з інспектування банків „Система оцінки ризиків”, затверджені Постановою Правління Національного банку України 15. 03. 2004 р. N 104 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.zakon.rada.gov.ua>.
112. Миллер Р. Л. Современные деньги и банковское дело [Электронный ресурс] / Р. Л. Миллер, Д. Д. Ван-Хуз. – М. : ИНФРА-М, 2000. – 856 с. – Режим доступа : <http://www.alleng.ru/d/econ-fin/econ-fin052.htm>.
113. Михальский В. В. Ценные бумаги. Портфельные инвестиции / В. В. Михальський, С. Г. Шклярчук. – К. : Нора-принт, 1999. — 185 с.
114. Мишкин Ф. С. Экономическая теория денег, банковского дела и финансовых рынков / Ф. С. Мишкин. – М. : Аспект Пресс. 1999. – 820 с.
115. Міжнародні стандарти бухгалтерського обліку [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://pro-u4ot.info/index.php?section=browse&CatID=52&ArtID=946&PHPSESSID=21r382ib6mgb6smjndkqdbi5i2>.
116. Міжнародні фінанси : навчальний посібник / [О. М. Мозговий, Т. Є. Оболенська, Т. В. Мусієць]; за заг. ред. д-ра екон. наук, проф. О. М. Мозгового. – К. : КНЕУ, 2005. – 558 с.



117. Міщенко В. Шляхи подолання фінансово-економічної кризи в Україні / В. Міщенко // Вісник НБУ. – 2009. – № 2. – С. 3–7.
118. Мозговий О. М. Фондовий ринок : [Навч. посібник] / О. М. Мозговий – К. : КНЕУ, 1999. – 316 с.
119. Нікітін А. В. Інвестиційні вкладення банків та підвищення їх ефективності : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 08.04.01 „Фінанси, грошовий обіг і кредит” / А. В. Нікітін. – К., 2003. – 20 с.
120. Огляд сектору депозитних корпорацій [Електронний ресурс] // Бюлетень Національного банку України. – 2010. – № 2. – Режим доступу : [http://www.bank.gov.ua/Publication/econom/Buletten/2010/bull\\_02-10.pdf](http://www.bank.gov.ua/Publication/econom/Buletten/2010/bull_02-10.pdf).
121. Олійник О. В. Нові технології залучення фінансових ресурсів українськими банками на ринках єврооблігацій [Електронний ресурс] / О. В. Олійник, В. М. Пересада. – Режим доступу : [http://www.nbu.gov.ua/portal/soc\\_gum/znpkhnpri\\_eko/2008\\_8/14.html](http://www.nbu.gov.ua/portal/soc_gum/znpkhnpri_eko/2008_8/14.html).
122. Опарін В. М. Фінанси (Загальна теорія): [Навч. посібник] / В. М. Опарін. – 2-ге вид., доп. і перероб. – К.: КНЕУ, 2002. – 240 с.
123. Основи інвестиційно-інноваційної діяльності: [Навч. посібник] / За ред. В. Г. Федоренко. – К. : Алерта, 2004. – 431 с.
124. Основні показники діяльності банків України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.bank.gov.ua/Bank\\_supervision/dynamics.htm](http://www.bank.gov.ua/Bank_supervision/dynamics.htm).
125. Павлов В. І. Цінні папери в Україні : навч. посібник / В. І. Павлов, І. І. Пилипенко, І. В. Кривов'язюк. – [Вид. 2-ге, доп.]. – К. : Кондор, 2004. – 400 с.
126. Пересада А. А. Інвестиційне кредитування : [Навч. посібник.] / А. А. Пересада, Т. В. Майорова – К. : КНЕУ, 2002. – 271 с.
127. Пересада А. А. Управління банківськими інвестиціями [Монографія] / А. А. Пересада, Т. В. Майорова. – К. : КНЕУ, 2005. – 388 с.
128. Пересада А. А. Управління інвестиційним процесом / А. А. Пересада. – К. : Лібра, 2002. – 472 с.
129. Підхомний О. М. Управління інвестиційними процесами на фінансових ринках [Навч. посібник] / О. М. Підхомний. – К. : Кондор, 2003. – 184 с.

130. Положення (стандарти) бухгалтерського обліку [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://inpos.com.ua/112>.
131. Положення про порядок реєстрації акцій та облігацій іноземних емітентів в Україні, затверджене рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 20. 11. 1997 р. № 42 [Електронний ресурс] // Режим доступу : <http://www.zakon.rada.gov.ua>.
132. Положення про порядок формування резерву під операції банків України з цінними паперами, затверджене Постановою Правління Національного Банку України 02. 02. 2007 р. N 31 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.zakon.rada.gov.ua>.
133. Пономаренко В. С. Моделювання поведінки інвестора на фондовому ринку [Монографія] / В. С. Пономаренко, О. В. Раєвцева, К. А. Стриженко. – Харків : ВД „ІНЖЕК”, 2004. – 264 с.
134. Портфельне інвестування : [Навч. посібник] / А. А. Пересада, О. Г. Шевченко, Ю. М. Коваленко, С. В. Урванцева. – К. : КНЕУ, 2004. – 408 с.
135. Порядок підготовки та погодження документів у рамках підготовки проекту „Розширення доступу до ринків фінансових послуг”. Затверджено наказом Міністерства фінансів України 10. 05. 2005 № 362 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ukrinfo.biz/low/?lid=829&cid=5>.
136. Правові моделі подолання дефолтів [Електронний ресурс] // Цінні папери України. – 2009. - № 16 (558). – 23 квітня. – Режим доступу : [http://www.securities.org.ua /securities\\_paper/ review. php?id=558&pub=3992](http://www.securities.org.ua /securities_paper/ review. php?id=558&pub=3992).
137. Приказюк Н. В. Інвестиційна діяльність комерційних банків на ринку цінних паперів : дис. ... канд. екон. наук : спец. 08.00.08 / Наталія Валентинівна Приказюк. – К., 2007. – 215 арк. – Бібліогр. : арк. 201–215.
138. Примостка Л. О. Аналіз банківської діяльності: сучасні концепції, методи та моделі [Електронний ресурс] / Л. О. Примостка. – К. : КНЕУ, 2002. – 316 с. – Режим доступу : [http://buklib.net/ component/ option,com\\_jbook/ task,view/ Itemid,99999999/ catid,126/id,3560/](http://buklib.net/ component/ option,com_jbook/ task,view/ Itemid,99999999/ catid,126/id,3560/).

139. Примостка Л. О. Фінансовий менеджмент банку : підручник / Л. О. Примостка. – [2-ге вид., доп. і перероб.]. – К. : КНЕУ, 2004. – 468 с.
140. Проект Закону України „Про похідні (деривативи)” [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://portal.rada.gov.ua/rada/control/uk/publish/article/news\\_left?art\\_id=97162&cat\\_id=37486](http://portal.rada.gov.ua/rada/control/uk/publish/article/news_left?art_id=97162&cat_id=37486).
141. Пшик Б. І. Модель управління активами і пасивами банку / Б. І. Пшик // Фінанси України. – 2003. – № 5. – С. 115–120.
142. Пшик Б. І. Напрями діяльності українських банків у сфері корпоративного фінансування / Б. І. Пшик // Вісник НБУ. – 2005. – № 7. – С. 40–45.
143. Пшик Б. І. Посилення державного впливу на процеси банківського інвестиційного кредитування в Україні // Регіональна економіка. – 2007. – № 4. – С. 154–162.
144. Райс Т. Финансовые инвестиции и риск / Т. Райс, Б. Койли; пер. с англ. – К. : Торг.-изд. бюро ВНУ, 1995. – 592 с.
145. Реверчук С. К. Приватне інвестування в економіці України (на прикладі малих підприємств) [Монографія] / С. К. Реверчук, В. В. Ступницький, О. Д. Вовчак. – Львів : ВПВ ЛЦНТЕІ, 2002. – 271 с.
146. Ревуцька Н. Сучасні інструменти залучення іноземного капіталу [Електронний ресурс] / Н. Ревуцька. – Режим доступу : <http://www.corporation.com.ua/library/publication/pub.php?id=165>.
147. Рисін В. В. Довгострокові фінансові інвестиції банків в Україні / В. В. Рисін // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : зб. наук. праць. – Вип. 24. – Суми : ДВНЗ "УАБС НБУ", 2009. – С. 113–121.
148. Річний звіт Акціонерного банку «ІНГ Банк Україна» за 2006 рік [Електронний ресурс] // Режим доступу : <http://www.ingwholesalebanking.com/content/documents/pdf/ING%20Bank%20Ukraine/FinancialStatements2006UKR.pdf>
149. Роганова О. Я. Облік та аналіз операцій банку з цінними паперами : дис. ... канд. екон. наук : 08.06.04 / Ольга Ярославівна Роганова. – К., 2005.
150. Російсько-український словник. – Т. 2. – К. : Наукова думка, 1968. – 756 с.

151. Руденко М. О. Аналіз діяльності банків України у сфері фінансових інвестицій / М. О. Руденко // Регіональна економіка. – 2008. – № 4. – С. 119–124.
152. Рынок облигаций. Аналитический обзор [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.art-capital.com.ua/ru/home.html>.
153. Рынок ценных бумаг и его финансовые институты : [учеб. пособ.]; под ред. В. С. Торкановского. – СПб. : АО „Комплект”. – 1994. – 421 с.
154. Самуельсон П. Економіка / П. Самуельсон. — Львів : Світ, 1993. — 496 с.
155. Свечкіна А. Л. Формування та розвиток фінансового ринку України в системі макроекономічної стабілізації : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 08.00.03 „Економіка та управління національним господарством” / А. Л. Свечкіна. – Донецьк, 2008. – 22 с.
156. Семко Т. В. Гроші та кредит у схемах і таблицях [Навч. посібник] / Т. В. Семко, М. В. Руденко. – К. : Центр навчальної літератури, 2006. – 158 с.
157. Сич О. Є. Ефективність інвестиційних операцій комерційних банків на фінансовому ринку : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 08.04.01 „Фінанси, грошовий обіг і кредит” / О. Є. Сич. – Суми, 1999. – 20 с.
158. Словник сучасної економіки МакМіллана [пер. з англ.]. – К. : „Арт Ек”, 2000. – 640 с.
159. Соколов Ю. А. Система страхування банківських ризиків [Науч. издание] / Ю. А. Соколов, Н. А. Амосова. – М. : ООО «Издательство Элит», 2003. – 288 с.
160. Стечишин Т. Б. Банки як інституційні учасники фондового ринку / Т. Б. Стечишин // Наука молода. – 2007. – Вип. 7. – С. 60–65.
161. Стечишин Т. Б. Вплив глобалізаційних процесів на розвиток банківської системи України / Т. Б. Стечишин // Соціально-економічні дослідження в перехідний період. Методи оцінки рівня капіталізації інноваційних структур : зб. наук. праць. / НАН України. Ін-т регіон. дослідж.; відп. ред. Є. І. Бойко. – Львів: ТзОВ „Простір-М”, 2007. – С. 301–309.

162. Стечишин Т. Б. Вплив глобальної світової фінансової кризи на інвестиційну складову банківської діяльності / Т. Б. Стечишин // Проблеми глобалізації та моделі стійкого розвитку економіки : мат. I Міжнар. наук.-практ. конф. студентів, аспірантів та молодих вчених. – Луганськ : ПП Ільков В. Г., 2009. – С. 89–92.
163. Стечишин Т. Б. Глобалізація та її вплив на сучасні тенденції розвитку банківської системи України / Т. Б. Стечишин // Проблеми глобалізації та моделі стійкого розвитку економіки : мат. III Всеукр. наук.-практ. конф. студентів, аспірантів та молодих вчених. – Луганськ : ПП Ільков В. Г., 2007. – С. 102–104.
164. Стечишин Т. Б. Загроза впливу іноземного капіталу на розвиток банківської системи України в період світової фінансової кризи / Т. Б. Стечишин // Актуальні проблеми забезпечення економічної безпеки України : зб. тез доп. II наук.-практ. семінару з міжнародною участю. – Тернопіль : Вектор, 2008. – С. 222–224.
165. Стечишин Т. Б. Інвестиційна діяльність банків України в умовах кризи / Т. Б. Стечишин // Економічний і соціальний розвиток України в XXI столітті : національна ідентичність та тенденції глобалізації : зб. тез доп. VI Міжнар. наук.-практ. конф. молодих вчених. – Ч. 2. – Тернопіль : Економічна думка, 2009. – С. 188–190.
166. Стечишин Т. Б. Основные направления инвестиционной деятельности банков / Т. Б. Стечишин // Образование и наука без границ-2008 : мат. IV Междунар. науч.-практ. конф. – Ч. I. – Экономические науки. – Перемышль : Наука и Студия, 2008. – С. 12–14.
167. Стечишин Т. Б. Особливості діяльності банків на фондовому ринку / Т. Б. Стечишин // Економічний і соціальний розвиток України в XXI столітті : зб. тез доп. IV міжнар. наук.-практ. конф. молодих вчених. – Ч. 2. – Тернопіль : Економічна думка, 2007. – С. 274–277.

168. Стечишин Т. Б. Особливості організації інвестиційного департаменту в банківських установах України / Т. Б. Стечишин // Інвестиції : практика та досвід. – 2010. – № 3. – С. 17–21.
169. Стечишин Т. Б. Перспективи впровадження новітніх фінансових інструментів в інвестиційній діяльності банків / Т. Б. Стечишин // Фінансово-кредитний механізм активізації інвестиційного процесу : матеріали Міжнар. наук.-практ. конф. – К. : КНЕУ, 2010. – С. 428-430.
170. Стечишин Т. Б. Проблематика банківського інвестування економіки / Т. Б. Стечишин // Становлення і розвиток банківської системи України в умовах ринкових перетворень в економіці : зб. тез доп. Всеукр. наук.-практ. конф. до 30-ти річчя факультету банківського бізнесу ТНЕУ. – Тернопіль : АСТОН, 2008. – С. 194–196.
171. Стечишин Т. Б. Проблеми використання фінансових інструментів в інвестиційній діяльності банків / Т. Б. Стечишин // Фінансові ресурси регіону: організація та управління: мат. Міжнар. наук.-практ. конф. – Івано-Франківськ : ПП Курилюк, 2007. – 288 с. – С. 151–153.
172. Стечишин Т. Б. Проблеми здійснення інвестиційної діяльності банками України // Т. Б. Стечишин // Розвиток фінансово-кредитної системи України : здобутки, проблеми, перспективи : тези доп. III Всеукр. наук.-практ. конф. аспірантів та молодих вчених. – Львів: ЛІБС УБС НБУ, 2007. – С. 129–131.
173. Стечишин Т. Б. Проблеми здійснення інвестиційної діяльності банками України в контексті глобальних економічних процесів // Т. Б. Стечишин // Економічний і соціальний розвиток України в XXI столітті : національна ідентичність та тенденції глобалізації : зб. тез доп. V міжнар. наук.-практ. конф. молодих вчених. – Ч. 2. – Тернопіль: Економічна думка, 2008. – С. 206–208.
174. Стечишин Т. Б. Реалії використання окремих фінансових інструментів банками України // Т. Б. Стечишин // Науковий прогрес на межі тисячоліть – 2007 : мат. II Міжнар. наук.-практ. конф. – Т. 1. Економічні науки. – Дніпропетровськ: Наука і освіта, 2007. – С. 12–14.

175. Стечишин Т. Б. Ризики в інвестиційній діяльності банківських установ: класифікація та методи мінімізації / Т. Б. Стечишин // Економічний і соціальний розвиток України в XXI столітті : національна ідентичність та тенденції глобалізації : зб. тез доп. VII Міжнар. наук.-практ. конф. молодих вчених. – Ч. 2. – Тернопіль: Економічна думка, 2010. – С. 207–209.
176. Стечишин Т. Б. Роль банківських установ України в інвестиційній діяльності держави / Т. Б. Стечишин // Світ фінансів. – 2008. – № 2. – С. 51–59.
177. Стечишин Т. Б. Теоретичні основи використання фінансових інструментів в інвестиційній діяльності банків / Т. Б. Стечишин // Економіка : проблеми теорії та практики : зб. наук. праць. – Вип. 225. – Т. II. – Дніпропетровськ : ДНУ, 2007. – С. 394–404.
178. Стечишин Т. Б. Управління банківськими інвестиційними ризиками як шлях забезпечення стійкості банків / Т. Б. Стечишин // Забезпечення стійкості банківської системи як необхідна умова подолання кризових явищ в економіці : зб. тез доп. Міжнар. круглого столу. – Тернопіль: Вектор, 2010. – С. 133–136.
179. Татаренко Н. О. Теорії інвестицій : [Навч. посіб.] / Н. О. Татаренко, А. М. Поручник. – К.: КНЕУ, 2000. – 160 с.
180. Тиркало Р. І. Банківські операції з цінними паперами : [Монографія] / Р. І. Тиркало, І. С. Кравчук. – Тернопіль : Карт-бланш, 2004. – 211 с.
181. Фабоци Ф. Управление инвестициями / Ф. Фабоци. – М. : Инфра-М, 2000. – 932 с.
182. Федоренко В. Г. Інвестування [Підручник] / В. Г. Федоренко – К. : Алеута, 2006. – 443 с.
183. Финансово-кредитный энциклопедический словарь / [под общ. ред. А. С. Грязновой]. – М. : Финансы и статистика, 2002. – 1168 с.
184. Фінансова звітність Укрсиббанк BNP Paribas Group [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ukrsibbank.com/uk/pid1534/html>.
185. Ходаківська В. П. Ринок фінансових послуг : теорія і практика : [Навч. посібник] / В. П. Ходаківська, В. В. Беляєв. – К. : ЦУЛ, 2002. – 616 с.

186. Цивільний кодекс України від 16. 01. 2003 р. № 435-IV [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.zakon.rada.gov.ua>.
187. Цінні папери в портфелі депозитних корпорацій (крім Національного банку України) // Бюлетень Національного банку України. – 2010. – № 2. – С. 137–142.
188. Чесноков В. Л. Фінансові інструменти [Навч. посібник] / В. Л. Чесноков. – К. : Центр учбової літератури, 2008. – 208 с.
189. Шапран В. Банки на ринку цінних паперів : німецьку модель саджають за грати / В. Шапран // Цінні папери України. – 2004. – № 21. – С. 22–23.
190. Шапран В. Банки на ринку цінних паперів : створення єдиної динамічної моделі / В. Шапран // Цінні папери України. – 2004. – № 23. – С. 10–11.
191. Шапран В. Роль комерційних банків у розвитку інфраструктури ринку корпоративних цінних паперів в Україні / В. Шапран // Ринок цінних паперів України. – 2004. – № 3–4. – С. 35–40.
192. Шапран В. С. Банки на ринку корпоративних цінних паперів в Україні : дис. ... канд. екон. наук : 08.04.01 / Віталій Сергійович Шапран. – К., 2005.
193. Шапран В. Світова інвестиційна галузь : тенденції та перспективи розвитку / В. Шапран // Вісник НБУ. – 2003. – № 11. – С. 64–69.
194. Шапран В. Участь банків у формуванні моделі ринку корпоративних цінних паперів / В. Шапран. // Вісник НБУ. – 2003. – № 8. – С. 62–66.
195. Шарп У. Инвестиции : [пер. с англ.] / У. Шарп, Г. Александер, Дж. Бейли – М. : ИНФРА-М, 1999. – 1028 с.
196. Шарп У. Ф. Инвестиции : [пер. с англ.] / У. Ф. Шарп, Г. Дж. Бэйли – М. : Инфра – М., 1997. – 1042 с.
197. Шевчук В. Я. Онови інвестиційної діяльності / В. Я. Шевчук, П. С. Рогожин. – К. : Генеза, 1997. – 318 с.
198. Шелудько В. М. Фінансовий ринок : [навч. посібник] / В. М. Шелудько. – К.: Знання-Прес, 2002. – 535 с.
199. Эклунд Клас. Эффективная экономика. Шведская модель / Клас Эклунд. – М. : Экономика, 1991. – 320 с.



200. Яскевич А. Й. Стан та перспективи розвитку сукупності методів мінімізації інвестиційних ризиків в Україні [Електронний ресурс] / А. Й. Яскевич // Режим доступу : <http://www.nbu.gov.ua/e-journals/DUTP/2005-2/txts/soc/05jajiru.pdf>.
201. Яценюк А. Фондовий ринок України : проблеми та перспективи розвитку / А. Яценюк // Вісник НБУ. – 2004. – №11. – С. 4–9.
202. Bbotson, Roger G., and Gary P. Brinson. Investment Markets. – New York: McGraw-Hill, 1987. – 217 p.
203. Benjamin J. Klebaner, Commercial Banking in the United States: A History. – Illinois: Dryden Press, 1974. – 193 p.
204. Colin D. Campbell Rosemary Campbell An introduction to money and banking, fourth edition. – Illinois: The Dryden Press, 1981. – 561p.
205. Frankel, S. Herbert. Two Philosophies of Money. – London: St. Martin's Press, 1977. – 317 p.
206. Friedman, Benjamin M., Corporate Capital Structures in the United States. – Chicago: University of Chicago Press, 1985. – 153 p.
207. Kelly J. E. Practice of banking 1, Second Edition – Great Britain: Pitman Publishing, 1987. – 530 p.
208. Laidler David The Demand for Money? 3<sup>rd</sup> ed. – New York: Harper & Row, 1985. – 218p.
209. Manfred E. Streit Futures Markets : Modelling, Managing and Monitoring Futures Trading. – Florence: European University Institute, 1983. – 324 p.
210. Markowits Harry M. Portfolio Selection // Journal of Finance. – 1952. – № 7(1). – pp. 77– 91.
211. Markowitz H. M. Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investment. Wiley, New York, 1959.
212. Markowitz H. M., Mean Variance Analysis in Portfolio Choice and Capital Markets, Basil, Blackwell, 1990.
213. Mayer, Thomas Money, banking, and the economy / Thomas Mayer, James S. Duesenberry, Robert Z. Aliber. – 5th ed. – New York: W.W. Norton & Company, 1993. – 574 p.

214. Phillip L. Zweig *The Asset Securitization Handbook* – Illinois: Dow Jones-Irwin, 1989. – 576 p.
215. Pierce James. *The Future of Banking*. – New Haven: Yale University Press, 1991. – 258 p.
216. Thomas Lloyd Brewster *Money, banking, and financial markets* / Lloyd B. Thomas. – United States of America: Irwin/McGraw-Hill, 1997. – 678 p.
217. Tobin J. *The Theory of Portfolio Selection* in F. H. Hahn and F.R.P. Brechling (eds), *The Theory of Interest Rate*, London, Macmillan, 1965, pp. 3–51.