

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ, МОЛОДІ ТА СПОРТУ УКРАЇНИ
ТЕРНОПІЛЬСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ФАКУЛЬТЕТ БАНКІВСЬКОГО БІЗНЕСУ
КАФЕДРА БАНКІВСЬКОГО МЕНЕДЖМЕНТУ ТА ОБЛІКУ**

КАПІТУЛА Інга Святославівна

**ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ БАНКІВСЬКИХ ОПЕРАЦІЙ З
ЦІННИМИ ПАПЕРАМИ В УКРАЇНІ**

**спеціальність 0.72 – фінанси, банківська справа та страхування
Дипломна робота за освітньо-кваліфікаційним рівнем «магістр»**

Студентка групи ФБМм-21
І.С.Капітула

Науковий керівник
д.е.н., професор Б.Л.Луців

Дипломну роботу допущено
до захисту
«___»_____2018 р.

Зав. кафедри банківського
менеджменту та обліку,
д.е.н., професор
Луців Богдан
Любомирович_____

Тернопіль - 2018

АНОТАЦІЯ

Капітула І.С. Перспективи розвитку банківських операцій з цінними паперами в Україні. – Рукопис.

Дослідження на здобуття освітньо-кваліфікаційного рівня магістра за спеціальністю 072 «Фінанси, банківська справа та страхування» – Тернопільський національний економічний університет, Тернопіль, 2018.

Розглянуто теоретичні основи діяльності банків на фондовому ринку. Проаналізовано сучасний стан розвитку основних видів операцій банків з цінними паперами. Запропоновано напрями розвитку емісійної діяльності банків на основі маркетингових процедур, банківських послуг з цінними паперами шляхом створення дочірніх інститутів спільного інвестування, впровадження трастових послуг.

ANNOTATION

Kapitula I.S. The perspectives of development of banking operations with securities in Ukraine. – Manuskript.

The research is to submit a master of Economics of Enterprise degree on specialization 072 “Finance, banking business and insurance” – Ternopil National Economy University, Ternopil, 2018.

Theoretical bases of banking activity at the securities market are considered. Modern development of basic types of banking operations with securities is analyzed. Directions of development of emission banking activity on the basis of marketing procedures, bank services with securities by creation of mutual funds, introduction of the margin loan and trust services are offered.

ЗМІСТ

ВСТУП	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ДІЯЛЬНОСТІ БАНКІВ НА РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ	
1.1. Характеристика фондового ринку	7
1.2. Банки – особливі фінансові інститути на ринку цінних паперів.....	20
Висновки до розділу 1.....	33
РОЗДІЛ 2. ХАРАКТЕРИСТИКА СУЧАСНОГО СТАНУ РОЗВИТКУ ОПЕРАЦІЙ БАНКІВ УКРАЇНИ З ЦІННИМИ ПАПЕРАМИ	
2.1. Емісійна діяльність банків на фондовому ринку.....	35
2.2. Управління банківським портфелем фондових цінностей.....	50
2.3. Діяльність банків в якості торговців цінними паперами.....	66
Висновки до розділу 2.....	77
РОЗДІЛ 3. НАПРЯМИ ВДОСКОНАЛЕННЯ ОПЕРАЦІЙ БАНКІВ З ФОНДОВИМИ ЦІННОСТЯМИ	
3.1. Особливості надання банками послуг з довірчого управління цінними паперами.....	79
3.2. Перспективи банківської діяльності з маржинальної торгівлі цінними паперами.....	92
Висновки до розділу 3.....	106
ВИСНОВКИ	108
ПЕРЕЛІК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	114

ВСТУП

Актуальність теми. Зростання конкуренції серед фінансових посередників суттєво обмежує можливості банків у сфері прямого банківського кредитування та змушує їх шукати інші доходні сфери діяльності, однією з яких є діяльність на ринку цінних паперів, яка сьогодні викликає значний інтерес як науковців, так і практиків. Це зумовлено тим, що операції банків з цінними паперами дають можливість розширити спектр банківських продуктів, диверсифікувати джерела доходів, зміцнити конкурентні позиції на фінансовому ринку.

У сучасних умовах банки зацікавлені в зростанні операцій з цінними паперами, що зумовлено високою доходністю операцій з цінними паперами, а також скороченням обсягів кредитної діяльності та зниженням її ефективності.

Банки почали впроваджувати у свою діяльність нетрадиційні види послуг з цінними паперами, зокрема консалтинг (надання консультацій), пов'язаний з інвестуванням капіталу у фондові інструменти (допомога клієнтам щодо страхування інвестиційних ризиків, аналіз та оцінка їх вкладень у цінні папери, розробка для клієнтів алгоритму дій при інвестуванні).

Питання щодо визначення місця і ролі банків на ринку цінних паперів залишаються дискусійними. Частина науковців вважає, що банки відіграють вирішальну роль у функціонуванні ринку цінних паперів, інші підкреслюють значення банків як фінансових посередників і вважають їх рівноправними учасниками ринку цінних паперів.

Огляд літератури з теми дослідження. Теоретичним і практичним питанням функціонування ринку цінних паперів та визначення специфіки діяльності банків на ньому присвячені наукові праці зарубіжних і вітчизняних учених. Вагомий внесок щодо дослідження функціонування ринку цінних паперів зробили представники західних шкіл: Ф.Блек, С.Бредлі, Є.Брігхем, Дж.Долан, П.Дракер, Дж.М.Кейнс, К.Кларк, С.Кузнец, Дж.Лінтнер,

Г.Марковіц, Р.Мертон, Ф.Мишкін, Д.Патінкін, Дж.Тьюлз, Р.Хаберлер, У.Шарп та інші.

Дослідженню питань щодо функціонування фінансового ринку, його окремого сегменту – ринку цінних паперів і діяльності фінансових посередників на ньому, у тому числі банків, приділяється значна увага у працях вітчизняних учених – Л. О. Алексєєнко, О.І. Барановського, О.В.Васюренка, О. Д. Вовчак, А.П. Вожжова, В.І. Грушка, В.С. Загорського, М.І.Зверякова, В.В. Корнєєва, І.С.Кравчука, Б.Л.Луціва, І.О. Лютого, В.І. Міщенко, А.М. Мороза, С.В. Науменкової, А.А. Пересади, Л.О. Примостки, М.Ф. Пуховкіної, С.К. Реверчука, М.І.Савлука, Т.С. Смовженко, С.В. Черкасової, В.М. Федосова, О.Й. Шевцової.

Водночас основні теоретичні положення щодо форм, методів та інструментів, які банки використовують на ринку цінних паперів, досліджені недостатньо. Особливо актуальним є питання залучення банків до інвестиційних процесів через різні форми фінансування, що зумовлює потребу у розширенні спектру операцій банків на фондовому ринку як фінансових посередників. Детального дослідження потребує питання прогнозування розвитку ринку цінних паперів та оцінки його впливу на стратегію і тактику поведінки банків як інвесторів щодо управління портфелем цінних паперів.

Отже, актуальність, теоретична і практична значущість вирішення зазначених проблем для розвитку діяльності банків на ринку цінних паперів зумовили вибір теми дипломної роботи, його мету та завдання.

Мета і завдання дослідження. Метою дипломної роботи є розробка на основі аналізу діяльності банків теоретичних та методичних підходів до підвищення рівня ефективності діяльності банків на фондовому ринку.

Для здійснення цієї мети необхідно вирішити такі завдання:

- охарактеризувати сутність та структуру фондового ринку;
- визначити специфічні риси банків як провідних учасників ринку цінних паперів;

- проаналізувати емісійну діяльність вітчизняних банків щодо фондових цінностей;
- структурувати методи управління банківських портфелем фінансових інвестицій;
- визначити особливості розвитку банківських послуг на фондовому ринку;
- визначити пропозиції щодо вдосконалення операцій банків з цінними паперами в напрямі розвитку трастових послуг та маржинальних операцій.

Об'єкт і предмет дослідження. **Об'єктом дослідження** є особливості діяльності банку на фондовому ринку, зумовлені двоєдиною природою банку як фінансово-кредитної установи та суб'єкта фондового ринку.

Предметом дослідження є сукупність теоретичних, методологічних та практичних проблем забезпечення ефективної діяльності банку на фондовому ринку.

Методи дослідження. Методичною основою дослідження є фундаментальні положення й прикладні наукові розробки провідних вітчизняних та зарубіжних учених і фахівців щодо вдосконалення банківських операцій на фондовому ринку.

Дослідження здійснювалось на засадах системного підходу з використанням наукових методів аналізу та синтезу (для обґрунтування процесів розвитку фондового ринку України в системі національного господарства); об'єктно-суб'єктного (для розуміння концептуальної характеристики ринку), діалектичного, порівняльного аналізу, графічного, узагальнення (при аналізі становлення і розвитку операцій банків з цінними паперами), абстрагування тощо.

Інформаційною базою досліджень є: закони України, укази Президента України, постанови Кабінету Міністрів України, статистичні матеріали Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, НБУ, інших міністерств і відомств; широке коло вітчизняних і зарубіжних літературних джерел з питань функціонування фондового ринку.

Наукова новизна полягає в тому, що в роботі проведено комплексне економічне дослідження діяльності банку на фондовому ринку з точки зору його розвитку та вдосконалення. Найбільш вагомими результатами полягають у наступному:

- набули подальшого розвитку: трактування дефініції «діяльність банків на ринку цінних паперів», під якою запропоновано розуміти операції з цінними паперами (інвестиційні, емісійні, посередницькі), що: диверсифікують діяльність банку, забезпечують оптимізацію прибутків та поліпшують конкурентне середовище на фінансовому ринку; сприяють зростанню капіталізації банків і розширенню спектру фондових інструментів; забезпечують здійснення посередницької діяльності і впливають на інфраструктуру ринку цінних паперів;

- запропоновано схему маркетингового забезпечення емісійної діяльності банку, в тому числі комунікації емітента з інвесторами;

- визначено напрями розвитку трастових послуг банків на основі нормативного забезпечення створення в Україні фондів банківського управління тощо.

Практичне значення роботи полягає в тому, що запропоновані науково-практичні розробки можуть бути використані банківськими установами при формуванні й управлінні портфелем цінних паперів, емісії цінних паперів і здійсненні посередницьких операцій, а також для вдосконалення нормативно-правової бази щодо банківського регулювання та нагляду.

Структура роботи. Дипломна робота складається зі вступу, 3 розділів, висновку, переліку використаних джерел.

Повний обсяг дипломної роботи – 122 сторінки комп'ютерного тексту, у тому числі 9 таблиць, 14 рисунків, перелік використаних джерел з 90 найменувань.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ДІЯЛЬНОСТІ БАНКІВ НА РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

1.1. Характеристика фондового ринку

Реформування народногосподарського комплексу, накопичений досвід корпоратизації і приватизації підприємств різних галузей економіки, розмаїття нормативних документів, що регулюють економічні, правові й інші відносини з обігу цінних паперів, виділяють ринок цінних паперів в особливу галузь і спонукають до пошуку нових підходів дослідження ринку цінних паперів, розроблення нових механізмів впливу на ринок цінних паперів.

У науковій літературі ринок цінних паперів визначається як частина ринку позикових капіталів, де здійснюється емісія і купівля-продаж цінних паперів, а саме поняття «ринок» ототожнюється із системою товарно-грошових відносин у сфері обміну, що сприяє реалізації товарів і послуг, основні складники механізму якого – попит, пропозиція, ціна.

Виходячи зі сказаного, ринок цінних паперів є сукупністю відносин, які стосуються цінних паперів і осіб, що беруть участь у цих відносинах, – суб'єктів управління на ринку цінних паперів, і характеризується обсягом зареєстрованих випусків цінних паперів – емісійною масою, обсягом залучених інвестиційних коштів – інвестиційною масою, сукупністю вимог нормативних актів щодо цінних паперів – правовим полем. Схематично таку організаційну структуру ринку цінних паперів подано на рис. 1.1.

Дослідження економічної і правової природи цінних паперів виявляють серйозні протиріччя у трактуванні базових понять і елементів, що фігурують на ринку цінних паперів, але підтверджують стійкий дуалістичний характер цінних паперів. Складність економічної та правової природи цінних паперів, переплетення прав і зобов'язань щодо цінних паперів, відсутність у суспільстві укорінених традицій і культури світогляду щодо цінних паперів на практиці породжують численні суперечки, зокрема з питання, хто і чим керує. Оскільки чинне законодавство не дає чіткого розмежування, що відносити до об'єктів

управління і хто є суб'єктом управління на ринку цінних паперів, можна запропонувати такий принцип виділення об'єкта управління із загальної структури ринку цінних паперів: об'єкт управління – це угоди з цінними паперами і відносини, що стосуються цінних паперів.

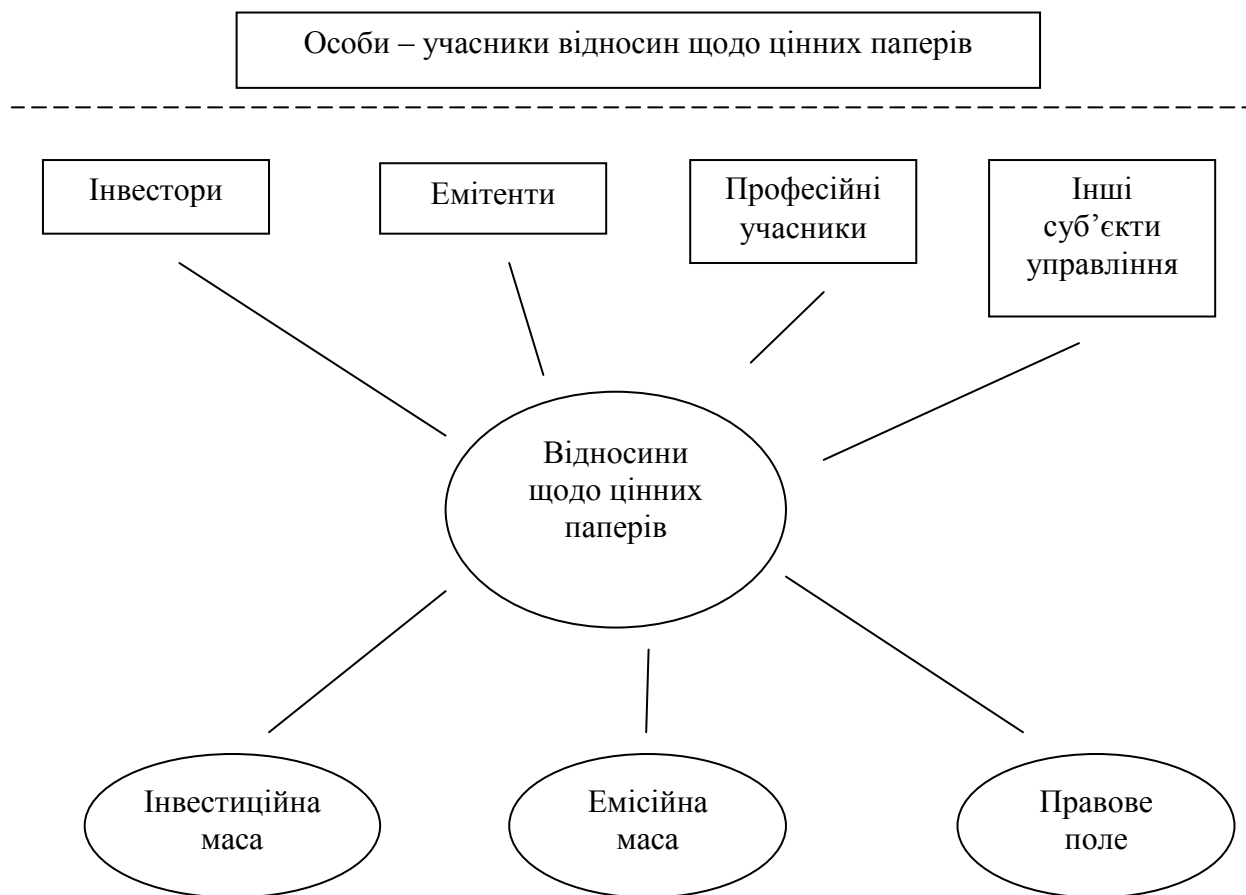


Рис. 1.1. Організаційна структура ринку цінних паперів [38, 19]

Ринок цінних паперів (фондовий ринок) – це інститут, що забезпечує купівлю-продаж цінних паперів (securities). Інакше кажучи, фондовий ринок – це система економічних та правових відносин, пов'язаних з випуском та обігом цінних паперів. Через фондовий ринок відбувається залучення тимчасово вільних фінансових ресурсів одних економічних суб'єктів та надання їх у платне строкове користування іншим суб'єктам. Отже, об'єктом угод на фондовому ринку є цінні папери. Цінний папір як об'єкт угод фондового ринку – це своєрідний грошовий документ, який засвідчує відносини спів-власності чи позики між власником та емітентом. Емітуючи цінні папери та залучаючи на

різних умовах вільні фінансові ресурси, суб'єкти підприємницької діяльності формують свій акціонерний та борговий капітал [81, 20].

Суб'єктами цих відносин є держава; особи (юридичні та фізичні), які мають надлишки фінансових ресурсів і готові передати їх тим, хто має в них потребу; особи, які мають дефіцит фінансових ресурсів і готові скористатись фінансовими надлишками тих, хто їх має, за певну плату на визначений (чи невизначений) термін; фінансові посередники, які забезпечують перерозподіл фінансових ресурсів між учасниками ринку цінних паперів.

Передача фінансових надлишків одних суб'єктів тим, хто має фінансові дефіцити, здійснюється на умовах позики або на умовах співвласності, коли інвестор набуває прав власності на придбані за інвестиційні кошти матеріальні чи нематеріальні активи.

Фінансові ресурси передаються опосередковано через суб'єктів ринку або безпосередньо для фінансування різних галузей економіки, забезпечення потреб населення та потреб державного бюджету.

Фінансові ринки характеризують співвідношення попиту та пропозиції на фінансові ресурси й відповідні їм фінансові інструменти. Попит на фінансові ресурси визначається потребами корпорацій та некорпоративних підприємств, індивідуальних підприємців і уряду. Пропозиція фінансових ресурсів забезпечується підприємствами, що мають фінансові надлишки, іноземним капіталом та заощадженнями сектору домогосподарств. Таким чином, підприємницький сектор відіграє роль як постачальника, так і споживача фінансових ресурсів.

Оцінюючи значення фондового ринку, Лео Гох називає його одним із найгнучкіших і найефективніших фінансових індустрій [15, 11]. Така важлива роль цього ринку стає зрозумілою, якщо розкрити зміст його функцій.

Розглянемо функції, які виконує фондовий ринок [81, 25-28].

1. Він є важливим засобом забезпечення макроекономічної рівноваги. Пояснюється це тим, що завдяки фондовому ринку суб'єкти, які мають фінансові дефіцити, можуть отримати додаткові фінансові ресурси, а суб'єкти,

що мають фінансові надлишки, можуть надати їх у тимчасове користування іншим суб'єктам.

2. Зниження цін на фінансові послуги у зв'язку з наявністю значної кількості посередників, які конкурують між собою за споживача фінансових ресурсів та інструментів.

3. Забезпечення інвесторам оперативного вкладання коштів у цінні папери та вилучення коштів із процесу інвестування. Ця функція виконується завдяки вільному обертанню цінних паперів на ринку.

4. Значне розширення доступу до ринку капіталів для підприємців.

5. Забезпечення для урядів країн менш інфляційного, ніж грошова емісія, джерела фінансування дефіцитів державних бюджетів. Розміщуючи на фондовому ринку свої боргові зобов'язання, уряди отримують необхідні кошти для фінансування бюджетних дефіцитів.

6. Скорочення операційних витрат. Звісно, що витрати на проведення операцій на різних фондових ринках відрізняються, їх розмір залежить як від країни, так і від біржі, на якій відбуваються торги. Однак чим вищий рівень свободи на фондовому ринку, тим менші операційні витрати. Так, на ринках США вони становлять менше 0,8 % від обсягу операцій і є найнижчими в світі.

7. Стандартизація торгівлі цінними паперами здійснюється на основі уніфікації принципів функціонування цих ринків, розроблених міжнародною організацією незалежних експертів (Група тридцяти).

Значущість фондового ринку як сегмента фінансового ринку для різних країн неоднакова. Найважливішу роль фондовий ринок відіграє у Великій Британії, Німеччині, Франції, значно меншу – в Іспанії, Італії, не має суттєвого значення в Греції, Португалії, Ірландії.

Характеризуючи фондові ринки за обсягом капіталізації, варто зазначити, що найбільші національні ринки акцій належать США, Японії, Великій Британії.

Найбільшим ринком акцій у Європі є англійський. Найбільший ринок облігацій функціонує в Німеччині.

Варто зауважити, що в багатьох країнах світу акціями володіють тісно пов'язані між собою інвестори – страховики, банки та інвестиційні компанії, що суттєво впливає на рівень ліквідності ринку. Негативний вплив на рівень ліквідності фондових ринків має зростання кількості великих інвесторів і зменшення дрібних. У західноєвропейських країнах значна частка корпорацій перебуває у володінні окремих осіб або сімей, які не допускають своїх акцій на фондовий ринок або допускають дуже обмежену їх частку.

Незважаючи на те, що фондові біржі відіграють дуже важливу роль у поживленні інвестиційного процесу та забезпеченні економічного зростання і рівноваги, вони містять причини, що зумовлюють глибокі потрясіння в економіці - фінансові та біржові кризи, які є своєрідною реакцією ринку на надмірне зростання фіктивного капіталу. Так, біржова криза 1987 р. виявилась у падінні курсів акцій на 35-50 %. Криза 1997-1998 рр. виникла у Південно-Східній Азії і тільки опосередковано відобразилась на економіці західних країн.

Фінансова криза є не тільки найбільш гострою та болючою формою вияву суперечностей, властивих фінансовій системі, а й формою їх вирішення. Саме через кризу відбувається приведення у відповідність співвідношення між реальним і фіктивним капіталом.

Значно вищі темпи росту цін на фондові активи в порівнянні з ростом ВВП протягом останніх десятиріч свідчать про диспропорції розвитку економічних систем і ймовірність виникнення кризових явищ, яка була реалізована в 2007 році. Так, ринкова капіталізація фондових бірж світу за даними Світової федерації фондових бірж (WFE) за 2000-2009 рр. зросла на 33%, при цьому, наприклад, ріст світового ВВП у 2008 році склав 1,5%, в 2009 році «мінус» 2,2%, в 2010 році 3,6%. Це підтверджує гіпотезу відриву фінансового сектору від реального. Згідно цієї гіпотези фінансовим ринкам приманне також відхилення від нормального виконання функцій. І в результаті феномен відриву є причиною дизфункцій. Крім того, негативним впливом фінансового сектору на реальний є диспропорційна алокація ресурсів.

По своїй природі випуск пайових цінних паперів (зокрема акцій) не є створенням фіктивного капіталу, оскільки цінні папери опосередковують вкладення в реальний сектор. Так, купуючи контрольний пакет акцій підприємства інвестор стає власником дійсного капіталу, оскільки має вплив на прийняття рішень щодо функціонування підприємства.

Проте при здійсненні портфельних інвестицій акції для інвестора набувають ознак фіктивності капіталу, оскільки інвестори не мають практично жодного впливу на функціонування реального капіталу. Однак, при банкрутстві емітента інвестор має право на отримання частини дійсного капіталу.

При купівлі облігацій інвестор здійснює позику грошових коштів для фінансування реального сектору, однак він не стає власником дійсного капіталу і може втратити свій грошовий капітал у випадку дефолту емітента. Таким чином, незабезпечені боргові цінні папери як вид позичкового капіталу є фіктивним капіталом. Однак не весь позичковий капітал є фіктивним. Більшість кредитів (крім бланкових) забезпечені дійсним капіталом, і в разі неповернення кредиту банк може отримати дійсний капітал (заставу) у власність. Облігації, забезпечені активами, також мають ознаки нефіктивного капіталу.

Г.Я. Глуха та Е.М. Лимонова виділяють три роди інструментів створення фіктивного капіталу [12, 36]:

Фіктивний капітал I роду – це капітал, який виникає і існує тільки у тісному зв'язку з капіталом (земля, нерухомість, інші матеріальні цінності, бренди, торговельні марки).

Фіктивний капітал II роду – капітал, який втрачає внутрішню вартість у результаті самостійного руху цінних паперів та інших фінансових інструментів на фондовому ринку.

Фіктивний капітал III роду – взагалі не має внутрішньої вартості, а має винятково борговий характер, наприклад, державний борг, корпоративні борги.

Г.Я. Глуха та Е.М. Лимонова до інструментів фіктивного капіталу I роду відносять іпотечні сертифікати, закладні. Однак, на нашу думку, фіктивний

капітал І роду не можна вважати таким, оскільки вони відображають реальний капітал і дають можливість його отримати.

Інструментам фіктивного капіталу притаманні наступні ознаки: мобільність, низька урегульованість, взаємообумовленість і відрив від реального сектору, самовідтворення та віртуальність [12, 185].

З розвитком фондового ринку цінні папери все більше набувають ознак фіктивного капіталу. Обіг акцій на вторинному ринку є обігом фіктивного капіталу, оскільки формування ціни акцій здійснюється незалежно від руху дійсного капіталу, щоб був залучений емітентом при випуску акцій. Метаморфози такого руху відобразив Р. Гільфердинг [11, 114]:

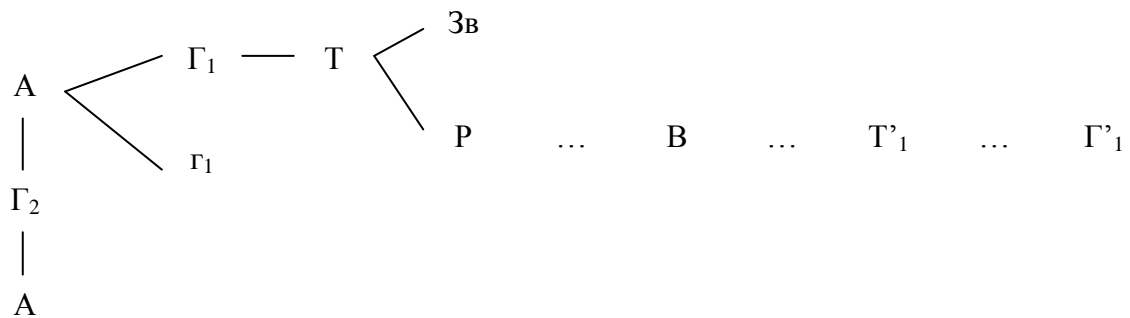


Рис. 1.2. Метаморфози фіктивного капіталу

Випускаються акції (А) і, відповідно, продаються за гроші (Г). Ці гроші розпадаються на дві частини. Одна частина (г₁) утворює засновницький прибуток, належить засновникам, наприклад емісійному банку, і випадає з кругообороту, що розглядається. Друга частина (Г₁) перетворюється у продуктивний капітал і описує вже знайомий нам кругооборот промислового капіталу. Акції продані; якщо самі вони повинні знову потрапити в процес обігу, то для цього необхідні в якості засобу обігу додаткові гроші (Г₂). Цей обіг А – Г₂ – А, здійснюється на особливому ринку, на біржі [15, 114]. Таким чином, згідно з Гільфердингом акція вже нічого не має спільного з дійсним кругооборотом промислового капіталу.

Так, ціна акцій часто змінюється під впливом факторів, які не мають жодного відношення до функціонування дійсного капіталу підприємства-емітента. Наприклад, «січневий барометр» на фондовому ринку США, який

підтверджує кореляцію між тим, що відбувається на ринку в перші п'ять днів січня, і на протязі усього року. З 1950 р. до 1985 р. барометр вірно передбачив напрямок руху ринку 31 раз (86 % точності) [35, 256].

Крім того, дохід за акціями як правило інвестори отримують від зміни ціни, а не шляхом отримання дивідендів (в Україні значна кількість компаній не отримують прибутку та не сплачують дивідендів).

Тобто підтверджується трактування Марксом акцій як титулів власності, вартість яких регулюється незалежно від вартості дійсного капіталу.

Існує також значна кількість підтверджень щодо набуття державними цінними паперами ознак фіктивного капіталу. Наприклад, в багатьох країнах світу, обсяг державного боргу (як правило, сформованого за рахунок випуску боргових цінних паперів) значно перевищує не тільки доходи державного бюджету, але й обсяг ВВП держави (табл. 1.1), тобто наявні в обігу цінні папери незабезпечені доходами від використання продуктивного капіталу.

Можна також визначити сутність деривативів як фіктивного капіталу. Так, більшість угод за деривативами закривається офсетними угодами, а не постачанням базових активів (наприклад, нафти). Обсяг угод, укладених за деривативами, в значній мірі перевищує вартість наявних базових активів (дійсного капіталу), що свідчить про фіктивність деривативів і їх відокремленість від ринку реальних активів.

Таблиця 1.1

Відношення державного боргу до ВВП у деяких країнах світу у 2010 році

Країна	Відношення державного боргу до ВВП
Японія	225,8
Греція	144,0
Ісландія	123,8
Італія	118,1
Сінгапур	102,4
Бельгія	98,6

Так, на думку одного з визнаних світових інвесторів Уоррена Баффета (власника компанії Berkshire Hathaway) деривативи є «зброєю масового ураження», «бомбами сповільненої дії, що загрожують економічній системі»,

«центральні банки і уряди поки що не знайшли ефективних шляхів контролю або хоча б моніторингу ризиків, що виникають на ринках деривативів».

Цінні папери інститутів спільного інвестування також є фіктивним капіталом, якщо інвестиційною декларацією фонду передбачається формування активів фонду за рахунок купівлі боргових цінних паперів та акцій на вторинному ринку.

Однією з ознак фіктивного капіталу є його «набування», що впливає з визначення капіталу К. Маркса як самозростаючої вартості.

П.В. Суворовим запропоновано механізм самозростання фіктивного капіталу, який включає наступні ефекти: 1) ефект масштабу (широке розповсюдження акцій в ринковій економіці); 2) очікування майбутнього доходу (купівля акцій є не просто купівля титулів власності, а купівля очікуваного доходу, який принесе капітал-власність); 3) ефект витіснення (фінансові ресурси інвестуються не в реальні, а у фінансові активи); 4) фінансове домінування (фінансові активи перетворилися в інструмент вартісної оцінки реального капіталу); 5) інвестиційне фінансування (передбачає постійний випуск нових позик або продаж активів для того, щоб виконати боргові зобов'язання); 6) ефект казино (спекулятивні «бульбашки» настільки викривлюють основні економічні показники, що ціни на фінансових ринках перестають відображати рух реального капіталу).

Крім того, самозростанню фіктивного капіталу сприяє шот-термізм (short-termism), тобто короткострокова орієнтація інвестора і як наслідок активний розвиток внутріденної високочастотної торгівлі (intra-day trade). Короткострокові вкладення на ринку цінних паперів забезпечуються за рахунок використання трейдерами торгових роботів, що призводить до виникнення аномальних процесів на фондових біржах. Наприклад, в травні 2010 року котирування деяких компаній США впали на 100 % і консультанти Комісії з цінних паперів США (SEC) це пояснюють збоєм алгоритму автоматизованих систем біржової торгівлі (роботів). На сучасному етапі частка операцій

торгових робіт на Лондонській фондовій біржі складає 30 %, на Нью-Йоркській фондовій біржі – 48%.

Сьогодні в Україні ринок цінних паперів все ще перебуває у стадії розвитку. У контексті розгляду становлення фондового ринку України впродовж 2006-2008 рр. можна зробити висновок про демонстрацію достатньо високих темпів розвитку. Цьому сприяла інфраструктура фондовою ринку, яка, незважаючи на складність та суперечність економічних процесів, що активно проходять в Україні, має на сьогодні тенденцію до розвитку та зростання, попри те, що фінансова криза 2008 року внесла свої корективи в діяльність фондового ринку. Як і передбачалося, у зв'язку з поширенням світової фінансово-економічної кризи на українському фондовому ринку в 2009-2010 рр. відбуваються корекції, які, разом з тим, не могли нівелювати зростання попередніх років.

Ринок цінних паперів, що є стратегічно важливою галуззю економіки України, сьогодні не повною мірою виконує головне призначення – створення фінансового механізму для запуску інвестицій у промисловість, мобілізацію інвестицій і забезпечення трансформації накопичень у доступні для виробництва фінансові ресурси. Наприклад, у США саме фондовий ринок став двигуном зростання економіки. Український ринок цінних паперів, створивши правильну форму, втратив сутність і прагматичний зміст, і сьогодні виконує лише роль своєрідного індикатора політичних і економічних подій в країні. Відсутність розвинених фінансових ринків призводить до ускладнення міжгалузевого переливу капіталу.

За таких умов фінансування інвестицій в реальний сектор через канали ринку цінних паперів і залучення на ці цілі не спекулятивних вітчизняних і іноземних капіталів має стати найважливішим джерелом нового етапу промислового піднесення. Замість ринку з величезною перевагою державних цінних паперів повинен з'явитися фондовий ринок економічного зростання. Подолання антиінвестиційного синдрому, характерного для взаємин потенційних інвесторів і виробничої сфери, передусім залежить від розвитку

законодавчої бази фінансового ринку і формування на цій основі ефективних інвестиційних інститутів.

Головними гальмівними чинниками інвестиційної активності та зростання на світових фондових ринках залишається загальносвітова фінансова нестабільність, слабкі показники у фінансово-виробничому секторі національних економік, недостатній платоспроможний попит і брак довіри системних інвесторів. Основні чинники активізації інвестиційної діяльності на ринку цінних паперів України зображено на рис. 1.3.

До кризи одним із потужних напрямів зростання ВВП був приплив прямих іноземних інвестицій.

До характерних рис українського фондового ринку можна віднести високі ризики, інфляцію, політичну нестабільність. Це свідчить про те, що фондовий ринок в Україні в цей час не здатний повною мірою забезпечувати реальних виробників інвестиційним капіталом. До головних факторів неефективного функціонування українського фондового ринку можна віднести наступні [38, 15].

По-перше, відсутність чіткої, специфічної для України концепції формування фондового ринку. У перехідних економічних системах діють зовсім інші механізми, ніж у розвиненій ринковій економіці, тому спроби перенесення на непідготовлений ґрунт моделі ринку цінних паперів, що добре працюють в нормальній економіці, не привело до створення ефективного фондового ринку, що обслуговує реальний сектор економіки, а не спекулятивну сферу.

По-друге, недосконалість законодавчої бази й відсутність ефективного контролю з боку держави за процесами, що відбуваються на ринку цінних паперів, що призвело в перші роки становлення фондового ринку до негативних соціально-економічних наслідків, пов'язаних з масовими зловживаннями його учасників.

По-третє, розтягнутість процесів приватизації, що відбилося на повільному формуванні первинного ринку цінних паперів.

По-четверте, депресивний стан реального сектору економіки, у результаті чого практично відсутні емітенти, здатні випускати цінні папери, які користувалися б довірою інвесторів. У сучасних економічних умовах доступ до фінансування на фондовому ринку мають тільки великі корпорації, з високим кредитним рейтингом і великою рентабельністю.



Рис. 1.3. Структура основних чинників активізації інвестиційної діяльності на ринку цінних паперів [37]

Фондовий ринок в тій чи іншій країні характеризується, насамперед, показниками капіталізації у ВВП, обсягом біржової торгівлі акціями, кількістю акцій, що регулярно котирування (лістинг) на фондовій біржі.

Капіталізація лістингових компаній українського фондового ринку станом на 30.06.2011 р. становила 250,29 млрд. грн. та порівняно з відповідним періодом 2010 року збільшилася на 73,39 % [28].

Співвідношення капіталізації лістингових компаній до ВВП станом на 31.12.2010 р. становило 16,52 % (станом на 31.12.2009 – 12,62 %, 31.12.2008 – 9,02%) [28].

Загальна вартість активів інститутів спільного інвестування у 2010 році зросла на 35,18 % (+ 2,28 млрд. грн.) і на кінець року становила 8,76 млрд. грн. Зростання відбулося, головним чином, за рахунок висхідного тренду фондового ринку, який у другому півріччі призвів до зростання активів усіх типів фондів.

Головним завданням, яке повинен виконувати ринок цінних паперів являється, насамперед, забезпечення умов для залучення інвестицій.

Залучення інвестицій в економіку України через інструменти фондового ринку у першому півріччі 2011 року становили 75,32 млрд. грн., що майже у 2 рази більше ніж у відповідному періоді 2010 року (I півріччя 2010 року – 38,09 млрд. грн.) [28].

Станом на 3.06.2011 р. загальна кількість організаторів торгівлі, яким видано ліцензію на здійснення діяльності з організації торгівлі на ринку цінних паперів, становила 10. До біржових списків організаторів торгівлі внесено 1796 цінних паперів, з них: акцій – 918, облігацій підприємств – 386, цінних паперів інститутів спільного інвестування – 168, державних облігацій України – 200, облігацій місцевих позик – 21, деривативів – 101, іпотечних облігацій – 2 [30].

За підсумками першого півріччя 2011 року ПАТ ФБ «ПФТС» належало 33,97 % ринку, ПАТ ФБ «Перспектива» - 32,75 % та ПАТ «Українська біржа» - 31,72 %. Таким чином, на організаційно-оформленому ринку спостерігалася консолідація торгівлі цінними паперами, оскільки близько 98 % біржових контрактів зосереджено на 3 фондових біржах [28].

Збільшенню обсягів торгів на фондових біржах певною мірою спричинено підвищеною активністю ринку акцій (39,89 % від загального обсягу торгів) та державних облігацій (34,52 % від загального обсягу торгів) [28].

Свідченням динамічного розвитку біржового фондового ринку є поява нових фінансових інструментів торгівлі. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) зареєструвала правила торгівлі на строковому ринку ПАТ «Української біржі» та зразок ф'ючерсного контракту на індекс УБ.

У першому півріччі 2011 року, після відкриття Української біржі секції строкового ринку, сума контрактів по деривативах помітно зросла (з 0,26 млрд. грн. у першому півріччі 2010 року до 11,00 млрд. грн. у першому півріччі 2011 року), що закладає передумови для розвитку строкового ринку в Україні [30].

Таким чином, ринок цінних паперів України первісно формувався у відриві від реального сектору економіки. Однак український ринок цінних паперів має значний фінансовий потенціал, для реалізації якого, необхідний ряд умов [317]:

- 1) піднесення виробництва, що сприятиме появі надійних емітентів і великих інвесторів, насиченню фондового ринку цінними паперами;
- 2) системний підхід у розвитку нормативної бази, що регулює функціонування ринку цінних паперів;
- 3) досягнення відкритості й прозорості фондового ринку, комплексний розвиток інфраструктури;
- 4) зниження відтоку фінансових ресурсів з ринку інвестицій на ринок державних цінних паперів.

1.2. Банки – особливі фінансові інститути на ринку цінних паперів

Сьогодні в Україні активно відбувається процес формування ринку цінних паперів. Серед основних учасників, які діють на ньому та безпосередньо впливають на його функціонування, важливе місце займають банки.

Як відомо, банк – це кредитно-фінансова установа, що зосереджує тимчасово вільні кошти (грошові вклади), надає їх у строкове користування у формі кредитів та стає посередником у взаємних виплатах, включаючи випуск (емісію) нових грошей [1, 35]. Ці установи забезпечують виконання таких фундаментальних функцій: 1) посередництво у розрахунках; 2) депозитна

функція; 3) кредитна функція. Перераховані функції в комплексі не притаманні іншим фінансовим інститутам, що робить банки унікальним суб'єктом господарської діяльності в своїй сфері. Забезпечуючи виконання основних функцій, банк зіштовхується з певними проблемами, розв'язати які можна в певній мірі й за рахунок діяльності на ринку цінних паперів. Саме це є одним із спонукальних мотивів придбання цінних паперів банківськими установами. Для порівняння інші учасники ринку переслідують в більшості одну ціль. Зокрема, інститути спільного інвестування – прибуткове розміщення грошових ресурсів клієнтів у цінні папери, пенсійні фонди – генерування коштів за рахунок доходів від цінних паперів для здійснення пенсійних виплат тощо.

Здійснюючи розрахункові операції, банк залучає значну частину короткострокових коштів, які є нестабільні та високомобільні. Вкладення даних ресурсів на довгий термін може призвести до труднощів з ліквідністю балансу, а тому банк змушений зберігати частину ресурсів в касі і на кореспондентському рахунку в Центральному банку й в інших комерційних банках. Такі вкладення не приносять доходів, а тому раціональніше буде їх використовувати, інвестуючи ресурси у ліквідні короткострокові цінні папери, які в будь-який час можна перетворити на грошові кошти. Дані цінні папери повинні мати такі ознаки:

- 1) активно обертатися на ринку з тим, щоб їх легко було реалізувати;
- 2) коливання цін на дані інструменти повинні бути мінімальні, щоб вони могли бути продані в будь-який момент без збитків;
- 3) незначний ризик непогашення емітентом, щоб його не брати до уваги.

До таких фінансових інструментів найкраще підходять державні боргові цінні папери. Купуючи дані цінності, банк створює вторинний резерв ліквідності на відміну від первинного, який складають кошти в касі та на кореспондентських рахунках [1, 16].

Враховуючи обмеженість ліквідних цінних паперів на українському ринку, банки України можуть формувати вторинний резерв лише за рахунок короткострокових державних облігацій, які можна продати на вторинному

ринку, а також отримати рефінансування від Національного банку України під заставу цих інструментів.

Найголовнішою функцією банків є кредитна. Надаючи позики суб'єктам підприємницької діяльності, банківські установи використовують, в основному, довгострокові ресурси, але акцентування уваги лише на цьому напрямку діяльності збільшує ризик непогашення кредитів, що особливо є актуальним для сучасного стану реального сектора в українській економіці. Тому банк вкладає частину своїх ресурсів у цінні папери з метою диверсифікації активних операцій, зменшення ризику та забезпечення додаткових джерел доходу. Ці вкладення на довгий термін з метою отримання доходу утворюють так званий "буфер" між низькоризикованими інструментами вторинного резерву та високоризикованими кредитами.

Інвестування коштів у цінні папери має певні відмінності в порівнянні з кредитними операціями, що, в першу чергу, викликано неможливістю активно впливати на діяльність емітента, окрім випадку володіння контрольним пакетом акцій. Надання ж кредиту – це процес активної взаємодії позичальника та кредитора, за якої банк має можливість контролювати ефективність використання позичених коштів. Разом з тим, інвестиційні операції мають ряд переваг [36, 36]: 1) зменшення ризиків за рахунок збільшення спектру операцій; 2) використання методу географічної диверсифікації; 3) розширення джерел генерування доходів; 4) вища ліквідність, ніж у кредитних операцій, через можливість продажу цінних паперів у будь-який момент на фондовому ринку; 5) посилення впливу на клієнтів, коли банк володіє значним пакетом акцій емітента; 6) збільшення клієнтської бази в зв'язку з наданням ширшого спектру послуг, що стосуються операцій з цінними паперами.

В Україні потенційно можна досягнути значного зростання ефективності діяльності комерційного банку за рахунок суміщення його традиційної діяльності з операціями на ринку цінних паперів. Підвищення ефективності відбувається завдяки:

а) встановленню більш тісних взаємин «банк-клієнт» (краща взаємна інформованість, більш тривалі стосунки, більша довіра, ширше коло фінансових продуктів, наданих клієнтові, краще обслуговування його фінансових потреб, зниження витрат на залучення грошових ресурсів як банком, так і клієнтом, краще інформаційне посередництво між емітентом та інвестором через глибше вивчення клієнта тощо);

б) економії витрат у масштабі фінансових операцій (витрати однієї організації в процесі надання комплексу послуг є меншими за витрати декількох спеціалізованих компаній, що надають ту саму кількість послуг).

Крім того, універсальність діяльності, а саме, відсутність законодавчого розмежування банківської діяльності на комерційну (залучення депозитів та видача кредитів) та інвестиційну (операції з цінними паперами), є важливою специфічною рисою банків у порівнянні з іншими учасниками ринку цінних паперів. Поєднувати ці операції, окрім банків, не має можливості жодна фінансово-кредитна установа. Така ситуація обумовлена світовими тенденціями зміни організації ринку цінних паперів.

Сьогодні у національних фінансових системах залежно від ролі банків на ринку цінних паперів умовно виділяють дві моделі організації ринку цінних паперів: банківську (європейську) та небанківську (американську). Основною їх відмінністю є розмежування діяльності комерційних банків з інвестиційною діяльністю, яка характерна для небанківської моделі. Тобто, небанківська – це модель, яка обмежує діяльність комерційних банків на ринку корпоративних цінних паперів шляхом розмежування їх кредитних та інвестиційних функцій. Таким чином, діє розподіл банків на комерційні та інвестиційні. Зокрема, інвестиційні банки займаються переважно діяльністю, пов'язаною з цінними паперами (андерайтинг, брокерсько-дилерська діяльність, консалтинг з приводу здійснення інвестицій, а також щодо проведення злиттів та поглинань, приватних розміщень та корпоративних реструктуризацій). Інвестиційні банки, як правило, не приймають депозити та не надають позик населенню. Цією діяльністю в країнах з небанківською моделлю ринку цінних паперів

займаються комерційні банки. Наприклад, у США розмежування банків регламентувалось законом Гласса-Стігала від 1933 р. У 1999 р. законом Гремма-Лінча-Блейлі законодавчо це обмеження було скасовано, але відчутно не діяльність комерційних та інвестиційних банків не вплинуло.

Останнім часом структура доходів американських інвестиційних банків зазнала суттєвих змін. Вони почали субсидувати свій менш рентабельний бізнес за рахунок високоприбуткових операцій. Високий дохід, отриманий від андеррайтингу акцій та від консультування компаній з питань злиття, субсидує низькодохідну торгівлю акціями. З облігаціями навпаки – доходи від трейдингу субсидують андеррайтинг. Інвестиційні банки почали більшу увагу концентрувати на наданні послуг з питань злиття компаній. Крім того, заради збільшення прибутків, вони почали здійснювати високоризикові так звані "блокові угоди" з акціями на прохання клієнтів, коли банк купує великий пакет акцій в одного інвестора, а потім через короткий проміжок часу продає його іншому інвестору.

Федеральна корпорація зі страхування депозитів (FDIC) США винесла у вересні 2011 року на громадське обговорення правило Волкера, що забороняє банкам здійснювати заради власного прибутку короткострокові торгові операції з цінними паперами, деривативами та іншими фінансовими інструментами.

Правило, назване на ім'я колишнього голови Федеральної резервної системи США Пола Волкера і входить в закон Додда-Френка про реформу фінансової системи, покликане запобігти повторенню фінансової кризи 2007-2009 років за рахунок обмеження ризикових операцій банків. Правило Волкера також забороняє банкам інвестувати в хедж-фонди або фонди прямих інвестицій. Правило Волкера доповнюється за Законом Додда-Френка «правилом виключення деривативів» (derivatives push-out rule). Згідно із цим правилом, комерційним банкам буде заборонено укладати угоди з наступними видами деривативів: товарні свопи (крім свопів на золото й срібло), фондові свопи, кредитно-дефолтні свопи, що не мають інвестиційного класу (non-investment grade CDS). Для торгівлі такими деривативами банки повинні будуть

створювати окремі філії із власним капіталом. Банки зможуть продовжити торгівлю процентними й валютними свопами, свопами на золото й срібло, кредитно-дефолтними свопами інвестиційного класу (investment grade CDS), а також іншими інструментами, що використовуються банком з метою хеджування власних ризиків. Загальною рисою правила Волкера та «правила виключення деривативів» є обмеження можливостей банків торгувати цінними паперами й деривативами з метою стримування системних ризиків в банківській системі.

Щодо комерційних банків у країнах з банківською моделлю ринку цінних паперів, яка характерна для більшості країн Європи та в більшій мірі Японії, то їх роль на цьому ринку досить значна. Банки за такої моделі виконують функції і універсального банку, і інвестиційного банків.

Проте сьогодні європейські країни показують приклади конвергенції двох моделей функціонування ринку цінних паперів і систем фінансування національної економіки. Ця тенденція характерна і для інших країн. Тобто міжнародний досвід показує, що в багатьох національних економіках інтенсивно формується змішана модель, яка характеризується одночасною присутністю та діяльністю на ринку корпоративних цінних паперів банків, які займаються інвестиційною діяльністю і, водночас, спеціалізованих інвестиційних інституцій.

В Україні правову основу здійснення банками операцій з цінними паперами закладено в ст. 47 і 50 Закону України «Про банки і банківську діяльність». Відповідно до зазначених статей банки на підставі банківської ліцензії мають право здійснювати емісію власних цінних паперів; організацію купівлі та продажу цінних паперів за дорученням клієнтів; операції на ринку цінних паперів від свого імені (включаючи андеррайтинг). Таким чином, в Україні є всі підстави для формування змішаної моделі організації ринку цінних паперів, де активними гравцями є комерційні банки з усіма правами на операції з цінними паперами поряд із небанківськими інвестиційними інститутами.

Разом з тим, Законом України "Про банки і банківську діяльність" передбачено можливість функціонування в Україні інвестиційних банків. Проте, на нашу думку, створення такого типу фінансових установ в Україні не буде мати значних масштабів, оскільки універсальні банки можуть здійснювати на ринку цінних паперів ті ж операції, що й інвестиційні банки. Останні лише мають можливість вкладати в акції більший відсоток регулятивного капіталу (до 90 %). В той же час, інвестиційні банки можуть залучати ресурси за рахунок депозитів фізичних осіб в обсязі не більше 5% капіталу. Спеціалізовані інвестиційні банки зможуть активно функціонувати в Україні лише у випадку зменшення величини обмеження щодо залучення вкладів фізичних осіб.

Сучасні інвестиційні банки виконують багато різноманітних функцій, що вигідно виділяє їх на ринку банківських послуг:

1) інвестиційні банки спеціалізуються на розміщенні цінних паперів, тому в них є можливість здійснити операції з розміщення швидше, ефективніше та з меншими затратами, ніж у компаній-емітентів;

2) далеко не кожне підприємство, що вирішило залучити додатковий капітал через випуск цінних паперів, спроможне здійснити необхідні дослідження на всіх етапах підготовки і проведення емісії в тих обсягах і на тому рівні, як це здатні зробити відповідні підрозділи інвестиційних банків;

3) багато компаній і підприємств, що тільки розгортають свою діяльність, гостро потребують професійної підтримки інвестиційних банків, у першу чергу, для створення вторинного ринку власних цінних паперів;

4) необхідність залучення професійних послуг інвестиційних банків стає особливо очевидною, коли йдеться про такі ключові моменти в підготовці емісії, як проектування, визначення часу емісії, встановлення ціни випуску й конструювання випуску. Отже, головною місією діяльності інвестиційних банків повинна стати підтримка реального сектору економіки через надання послуг підприємствам-емітентам і професійну діяльність на ринку фінансових активів.

Формування ефективної корпоративної структури інвестиційного бізнесу в Україні передбачає:

- ретельний добір об'єктів для інвестування на основі оцінки технологічної бази, прогнозів розвитку ринку, наявності необхідних ресурсів для розвитку;
- формування ліквідної структури портфельних інвестицій;
- управління синергією діяльності компаній на інвестиційному та фінансовому ринках;
- вихід на регульовані фінансові ринки для розширення можливих інструментів здійснення операцій;
- вибір форми консолідації активів і структурування капіталу для формування єдиної структури, яка розвиває інвестиційний бізнес акціонерів.

Специфічною рисою українських банків, що дозволяють їм отримувати більші доходи на ринку цінних паперів в порівнянні з іншими фінансово-кредитними інститутами, є спектр операцій, які здійснюють банківські установи з фінансовими інструментами.

Існує багато поглядів щодо класифікації банківських операцій з цінними паперами, сформульованих як вітчизняними (О.В.Васюренко, Ю.М.Лисенков, М.Ф.Пуховкіна), так і російськими вченими (Ю.І.Коробов, Я.М.Міркін, Г.С.Панова, Л.А.Дробозін). Узагальнення існуючих підходів дозволяє класифікувати операції банків з цінними паперами на власні та клієнтські (рис. 1.4).

Емісійні операції банківських установ здійснюються шляхом залучення грошових коштів з допомогою випуску цінних паперів (акції, облігації, депозитні сертифікати) для реалізації поставлених цілей.

Формування власного портфеля цінних паперів призначене для управління ліквідністю, дохідністю та ризикованістю банківських операцій в цілому. Для більш повної характеристики цих операцій доцільно встановити різницю між інвестиційними операціями та вкладенням коштів у цінні папери. Л.А.Примостка вважає, що інвестиційні операції включають як фінансові, так і реальні інвестиції. До операцій банків з цінними паперами відносить лише

частину інвестиційних операцій, а саме, фінансові інвестиції (вкладення у цінні папери зі строком обігу більше 1-го року) та вкладення в короткострокові фінансові інструменти, які не належать до інвестицій. Натомість, В.Ф.Жуков вважає інвестиційними лише операції з цінними паперами. Ще по-іншому трактує дані операції Г.С.Панова: "Інвестиційні операції комерційного банку - операції з інвестування своїх коштів у цінні папери та паї небанківських структур у цілях спільної господарсько-фінансової та комерційної діяльності, а також розміщення у вигляді строкових вкладів в інших кредитних установах.



Рис. 1.4. Класифікація банківських операцій з цінними паперами

[81, 40]

За економічним змістом та у відповідності до вітчизняного законодавства вкладення коштів у фінансові активи у вигляді цінних паперів незалежно від терміну володіння, є фінансовими інвестиціями, що разом з реальними інвестиціями (вкладення в матеріальні та нематеріальні активи) складають інвестиційні операції в цілому.

Крім того, ряд вчених відносить до операцій з цінними паперами також надання позик під заставу даних фінансових інструментів. На нашу думку, цей вид діяльності носить кредитний характер і відповідає всім ознакам позичкових операцій, а тому не належить до операцій з цінними паперами.

Клієнтські операції передбачають проведення операцій на ринку цінних паперів з метою задоволення потреб клієнтів та отримання відповідної винагороди.

Брокерська діяльність включає купівлю-продаж цінних паперів банківською установою на замовлення клієнтів і за їх рахунок. Для виконання даних операцій на організованому ринку банк повинен бути членом відповідної фондової біржі.

Дилерські операції здійснюється шляхом придбання банківською установою цінних паперів на ринку за власний рахунок і на своє ім'я з метою перепродажу даних інструментів третім особам шляхом виставлення котирувань на купівлю та продаж.

Андеррайтингова діяльність передбачає посередницькі операції банків щодо первинного розміщення цінних паперів емітентів-клієнтів банку.

Управління цінними паперами клієнтів – діяльність, яка здійснюється банківськими установами від свого імені за винагороду протягом визначеного строку на підставі договору про управління переданими йому цінними паперами та грошовими коштами, призначеними для інвестування в цінні папери, а також отриманими в процесі цього управління цінними паперами та грошовими коштами, які належать на праві власності установнику управління, в його інтересах або в інтересах визначених ним третіх осіб.

Брокерські, дилерські, андеррайтингові операції та управління цінними паперами клієнтів в цілому об'єднуються в діяльність банків на фондовому ринку як торговців цінними паперами.

Депозитарна діяльність банку полягає в зберіганні та обслуговуванні обігу цінних паперів як в документарній (банк як реєстратор цінних паперів), так і в електронній формі (банк як зберігач цінних паперів). Цей вид діяльності банки

здійснюють шляхом формування відокремленого підрозділу з метою уникнення перетоку інформації у відділ, що займається торговельними операціями з цінними паперами.

Консультаційні послуги (банк як інвестиційний радник) включають продаж аналітичної інформації клієнтам банку, які потребують додаткових даних при здійсненні операцій з цінними паперами. У США на сучасному етапі нормативно визначено відокремлення консультаційних та трейдингових (торгових) підрозділів.

Характеристика складу банківських операцій з цінними паперами дозволяє визначити специфічність банківських установ у порівнянні з іншими учасниками ринку, що полягає у відсутності на фондовому ринку інститутів, які можуть здійснювати такий широкий спектр операцій з цінними паперами.

По-перше, депозитарні операції можуть здійснювати лише торговці цінними паперами та банки.

По-друге, діяльність щодо ведення реєстрів власників іменних цінних паперів для реєстратора є виключним видом його діяльності, який не може поєднуватися з іншими видами діяльності, крім депозитарної. Лише банки здійснюють даний вид діяльності у поєднанні з іншими операціями на ринку цінних паперів шляхом створення відокремленого підрозділу.

По-третє, здійснення діяльності торговців цінними паперами (крім банків) є виключним видом діяльності [81, 42].

Ще однією специфічною рисою банківських установ України, що відрізняють їх від решти інститутів ринку цінних паперів, є мінімальний розмір статутного капіталу, який регламентується законодавчими актами України. Так, банкам, які функціонують на всій території України для здійснення операцій на фінансовому ринку необхідно мати статутний капітал в розмірі не менше 120 млн. грн. Для порівняння, торговець цінними паперами може провадити дилерську діяльність, якщо має сплачений грошовими коштами статутний капітал у розмірі не менш як 500 тисяч гривень, брокерську діяльність – не менш як 1 мільйон гривень, андеррайтинг або діяльність з управління цінними

паперами – не менш як 7 мільйонів гривень [29]. Таким чином, «чисті» торговці цінними паперами мають значну перевагу щодо швидкості доступу на ринок цінних паперів.

Наступною особливістю, а водночас, і перевагою банківських інститутів, є законодавче регулювання діяльності фінансово-кредитних установ, які є учасниками ринку цінних паперів. Банківська діяльність є найбільш нормативно врегульована – Закон України "Про банки і банківську діяльність" був прийнятий ще у 1991 році. Крім того, існує значна кількість нормативних документів Національного банку України (НБУ), що чітко визначає діяльність банківських установ. Для порівняння, базовий закон щодо діяльності інститутів спільного інвестування ухвалений лише у 2001 році. Закон України "Про недержавне пенсійне забезпечення" набрав чинності лише у 2004 році. Дана ситуація дозволила банківським установам України значно розширити обсяги операцій з цінними паперами в порівнянні з іншими інститутами.

Специфіка українських банків проявляється й при здійсненні операцій з державними цінними паперами – банки є основними учасниками даного ринку, оскільки лише вони мають право купувати державні облігації на первинному ринку, що дає змогу отримувати прибутки при їх продажу іншим суб'єктам ринку цінних паперів. В Україні створено інститут банків первинних дилерів на основі постанови Кабінету Міністрів України "Про запровадження інституту первинних дилерів на ринку державних цінних паперів" від 14.04.2009 № 363.

Крім того, виключно банківські установи можуть отримати рефінансування від Національного банку України під заставу державних боргових зобов'язань та деяких корпоративних облігацій для підтримки своєї ліквідності.

Особливістю банків як суб'єктів фондового ринку є також значно ширші можливості у порівнянні з іншими учасниками ринку щодо розширення клієнтської бази. Суб'єктам ринку, які стали клієнтами банку при залученні депозитів та при видачі кредитів, можуть бути запропоновані послуги щодо

операцій з цінними паперами. Крім того, лише банки можуть укласти угоди з валютними деривативами.

Отже, банківським установам України притаманні специфічні риси в порівнянні з іншими фінансово-кредитними установами, що дозволяють банкам утвердитися на ринку цінних паперів в якості провідних учасників. Операції з цінними паперами диверсифікують діяльність банку, забезпечують оптимізацію прибутків та покращують конкурентне становище на фінансовому ринку, який розвивається швидкими темпами.

Висновки до розділу 1

Фондовий ринок – це система економічних та правових відносин, пов'язаних з випуском та обігом цінних паперів. Через фондовий ринок відбувається залучення тимчасово вільних фінансових ресурсів одних економічних суб'єктів та надання їх у платне строкове користування іншим суб'єктам.

До характерних рис українського фондового ринку можна віднести високі ризики, інфляцію, політичну нестабільність. Це свідчить про те, що фондовий ринок в Україні в цей час не здатний повною мірою забезпечувати реальних виробників інвестиційним капіталом.

До головних факторів неефективного функціонування українського фондового ринку можна віднести наступні:

- 1) відсутність чіткої, специфічної для України концепції формування фондового ринку;
- 2) недосконалість законодавчої бази й відсутність ефективного контролю з боку держави за процесами, що відбуваються на ринку цінних паперів;
- 3) розтягнутість процесів приватизації, що відбилося на повільному формуванні первинного ринку цінних паперів;
- 4) депресивний стан реального сектору економіки, у результаті чого практично відсутні емітенти, здатні випускати цінні папери, які користувалися б довірою інвесторів.

В Україні триває становлення змішаної моделі фондового ринку, що передбачає можливість проведення операцій з цінними паперами як банками, так і парабанківськими інститутами. Банківські установи можуть здійснювати будь-який вид діяльності з цінними паперами – емісійну, брокерсько-дилерську, андеррайтингову, депозитарну, а також виступати в ролі інвесторів (при формуванні портфеля цінних паперів).

Характеристика складу банківських операцій з цінними паперами дозволяє визначити специфічність банківських установ у порівнянні з іншими учасниками ринку, що полягає у відсутності на фондовому ринку інститутів, які

можуть здійснювати такий широкий спектр операцій з цінними паперами (депозитарні операції можуть здійснювати лише торговці цінними паперами та банки; діяльність щодо ведення реєстрів власників іменних цінних паперів для реєстратора є виключним видом його діяльності (крім банків); здійснення діяльності торговців цінними паперами (крім банків) є виключним видом діяльності).

РОЗДІЛ 2

ХАРАКТЕРИСТИКА СУЧАСНОГО СТАНУ РОЗВИТКУ ОПЕРАЦІЙ БАНКІВ УКРАЇНИ З ЦІННИМИ ПАПЕРАМИ

2.1. Емісійна діяльність банків на фондовому ринку

Одним з основних напрямів фінансування банківської діяльності є випуск цінних паперів.

Основними цілями банку-емітента на ринку цінних паперів є:

1. Формування та підтримка справедливого ринкового курсу акцій, максимізація курсу акцій. Так у випадку організації додаткової емісії акцій суттєвий вплив на об'єкт залучених коштів має ринковий курс акцій емітента, встановлений за результатами торгів на організованому чи неорганізованому ринку. У результаті дослідження попиту на ринку емітент може робити прогнози щодо ефективності майбутньої пропозиції на акції, обрати відповідні сегменти ринку на які спрямовуватиметься інформація про емітента та буде активізуватися активна взаємодія з потенційними інвесторами.

2. Висока вартість цінних паперів, що об'єктивно відображає реальний стан та перспективи розвитку банку, забезпечує вигідну різницю між номінальною вартістю та емісійним курсом цінних паперів.

3. Стабільна динаміка зміни курсу. На фондовому ринку дуже є важливими відносні коливання курсу – у порівнянні із загальним індексом акцій чи галузевим. Сильні коливання курсу акцій роблять складним прогнозуванням довгострокового планування залучення капіталу, а падіння курсу полегшує купівлю банку одним інвестором. Досягнення цілі стабілізації курсу має на увазі розробку комплексу заходів з таким розрахунком, щоб уникнути негативного впливу на курс цінних паперів. При цьому враховується також і той факт, що зміна курсу цінних паперів у довгостроковому періоді відображає динаміку ефективності управління банком.

4. Підвищення ступеню відомості банку, що необхідно для покращення важливості позиціонування нових цінних паперів на ринку. Хороша репутація

банку на ринку і довіра інвесторів є важливим фактором успішного залучення капіталу.

5. Покращення іміджу – у майбутньому полегшить доступ до більш дешевих джерел фінансування. Окремим етапом у створенні іміджу публічного банку є випуск облігацій, чому як правило передують публічне розміщення цінних паперів емітента.

6. Вихід на міжнародний ринок цінних паперів. Українські компанії виходять на ринок країн Європи і США шляхом оформлення частки своїх акцій в депозитарні розписки (АДР чи ГДР). Дані інструменти дозволяють залучити іноземних інвесторів, значно знизивши для них ризики інвестування на ринках, що розвиваються. Випуск розписок сприяє підвищенню інтересу до емітента, підвищенню ліквідності і формуванню справедливої ціни на цінні папери. Перспективним інструментом залучення інвестицій на ринку міжнародних запозичень є випуск єврооблігацій.

7. Підвищення ліквідності акцій банку.

8. Налагодження постійних та стабільних взаємовідносин з інвестором (перш за все з акціонером). У західній практиці прийнято говорити про «довіру» у відносинах з акціонерами, котрі набувають особливої ролі у діяльності сучасних господарських товариств. Досягнення даної цілі сприятиме максимальному зниженню ризиків ворожого поглинання конкурентами, а також сприятиме стабілізації курсу цінних паперів.

9. Розповсюдження акцій серед широкого кола дрібних та середніх акціонерів – розпилення акцій. Результатом такого заходу стане зменшення залежності емітента від крупних інвесторів та захищеність від переміщення капіталу, і короткострокового коливання курсів. Крім того розширення кола інвесторів сприятиме емісіям акцій [91, 108].

Прослідкувати обсяг емісії акцій можна на основі динаміки статутного капіталу банків.

Результати аналізу ефективності функціонування фінансового механізму капіталізації банків у 2007-2017 рр., незважаючи на високі

показники власного капіталу, обсягу регулятивного капіталу та виконання нормативів достатності капіталу, дають змогу стверджувати про вельми низький рівень капіталізації фінансової та банківської систем України.

Правління Національного банку України 4 лютого 2016 р. прийняло постанову № 58, якою внесені зміни до графіків приведення банками статутного та регулятивного капіталу до мінімального розміру, передбаченого банківським законодавством. Згідно із Законом України «Про банки та банківську діяльність» мінімальний розмір статутного капіталу на момент державної реєстрації банку не може бути меншим ніж 500 млн. грн.

Для вже працюючих банків, статутний капітал яких не відповідає цій вимозі, Національний банк розробив графік поступового приведення його розміру до відповідності із вимогами. Згідно із законодавством, статутний капітал банків має бути не меншим ніж 120 млн. грн. до 17 червня 2016 року і поступово збільшений до рівня 500 млн. грн. до 11 липня 2024 року.

Постановою № 58 Національний банк переглянув графік збільшення розміру статутного капіталу банків в межах встановленого законодавством строку. Так, банки мали привести його до розміру, не меншого ніж:

- 120 млн. грн. – до 17 червня 2016 р.;
- 300 млн. грн. – до 11 січня 2017 р.;
- 400 млн. грн. – до 11 січня 2018 р.;
- 450 млн. грн. – до 11 січня 2019 р.;
- 500 млн. грн. – до 11 липня 2024 р.

Таким чином, починаючи з 2017 р. банки мали б пришвидшити графік збільшення мінімального капіталу. НБУ аргументував цей крок тим, що це дасть змогу підвищити їх фінансову стійкість, спроможність протистояти ризикам, збільшення капіталу дасть змогу почати відновлення кредитування економіки, що є одним із чинників прискорення економічного зростання країни [48].

Хоча Національний банк України (НБУ) скасував свою постанову № 58 від 4 лютого 2016 р. з вимогою до банків наростити статутний капітал до 300

млн. грн. до 11 січня 2017 р. Відповідне рішення закріплене прийнятою 11 січня 2017 р. постановою правління НБУ № 2.

Тобто можна стверджувати, що постанова № 58 мала суто політичний характер з метою ліквідації фінансово-кредитних установ, що входили до системи інтересів «попередньої» влади. Останньою жертвою цієї постанови став ПАТ «Платіnum банк», який 01.01.2017 р. НБУ визнав неплатоспроможним.

Під впливом професійних учасників фінансового ринку Національний банк із великим запізненням відмовився від форсованого графіку докапіталізації банків, пом'якшивши свої вимоги та скасувавши резонансну Постанову № 58 від 04.02.2016 р. Цією постановою НБУ за ширмою термінової докапіталізації банків унормував штучне усунення з ринку стабільно працюючих малих та середніх банків України. А фактично це був перерозподіл власності шляхом зачистки ринку від більшості невеликих фінансових установ. Адже прийнятий у 2014 р. Закон про підвищення мінімального статутного капіталу банків вимагав розроблення поетапного (протягом 10 років) плану, що і було закріплено Постановою НБУ № 464 від 06.08.2014 р., зокрема: 120 млн. грн. – до 17 червня 2016 р.; 150 млн. грн. – до 11 липня 2017 р. тощо. Однак НБУ за незрозумілих підстав скасував реалістичний графік збільшення статутних капіталів банків, кардинально змістивши строки капіталізації на значно менші терміни за абсолютно нелояльним до невеликих банків графіком (Постанова № 58). А також заблокував можливість капіталізації з використанням прибутку попередніх періодів.

За умов кризових явищ в економіці країни та незначного запланованого урядом росту ВВП виконати вимогу НБУ українським акціонерам було практично неможливо, що привело б до ліквідації більшості банків з українським капіталом вже на початку 2017 р.

Врешті НБУ пом'якшив вимоги щодо докапіталізації Постановою № 242 від 07.04.2016 р. Пункт 1 постанови Правління Національного банку України від 06 серпня 2014 р. № 464 «Про приведення статутного капіталу банків у

відповідність до мінімально встановленого розміру» (зі змінами) викладено в такій редакції: «1. Банки, статутний капітал яких не відповідає вимогам частини першої статті 31 Закону України «Про банки і банківську діяльність», зобов'язані привести його розмір у відповідність до вимог цього закону, а саме до розміру, не меншого, ніж: 120 мільйонів гривень – до 17 червня 2016 року; 200 мільйонів гривень – до 11 липня 2017 року; 300 мільйонів гривень – до 11 липня 2018 року; 400 мільйонів гривень – до 11 липня 2019 року; 450 мільйонів гривень – до 11 липня 2020 року; 500 мільйонів гривень – до 11 липня 2024 року».

Таким чином, мінімальний розмір статутного капіталу має становити 120 млн. грн., а після 11 липня 2017 року він повинен бути не меншим ніж 200 млн. грн. Пропонуємо проаналізувати кількісні показники у банківській системі щодо виконання нормативу мінімального розміру статутного капіталу, табл. 2.1.

Таблиця 2.1

Розподіл банків за сплаченим статутним капіталом у 2015-2017 рр. [47]

Розмір статутного капіталу	2015	2016	2017
Кількість банків, які мали банківську ліцензію, із них:	163	120	100
Статутний капітал менше 120 млн. грн.	30	28	1
Статутний капітал від 120 до 200 млн. грн.	46	30	42
Статутний капітал від 201 до 300 млн. грн.	25	18	16
Статутний капітал від 301 до 500 млн. грн.	21	13	11
Статутний капітал від 501 і більше	41	31	30

Як видно з табл. 2.1, у 2015 р. був 41 банк, що виконував норматив у понад 500 млн. грн., але уже у 2017 році таких банків було 30. Тобто різниця становила 10 банків, які виконували нормативи Н1 і були досить потужними

конкурентами у майбутньому. Дзеркальна тенденція спостерігається і в групі виконання нормативу від 301 до 500 млн. грн. Так, у 2015 р. таких банків було 21, а уже в 2017 р. – 11.

Банківським установам України доцільно застосовувати організаційно-інформаційну модель аналізу операцій з акціями власної емісії, як засіб формалізації аналітичної роботи. Адже саме інформаційні запити визначають цілі аналізу, та, відповідно, методичний апарат. Враховуючи особливості об'єктів аналізу (рис. 2.1), інформаційні джерела, що використовуються в аналітичних роботах, слід поділяти на: внутрішні, що формують дані про банк-акціонерне товариство; зовнішні, що характеризують окремі аспекти середовища, у якому функціонує банк, який аналізується.

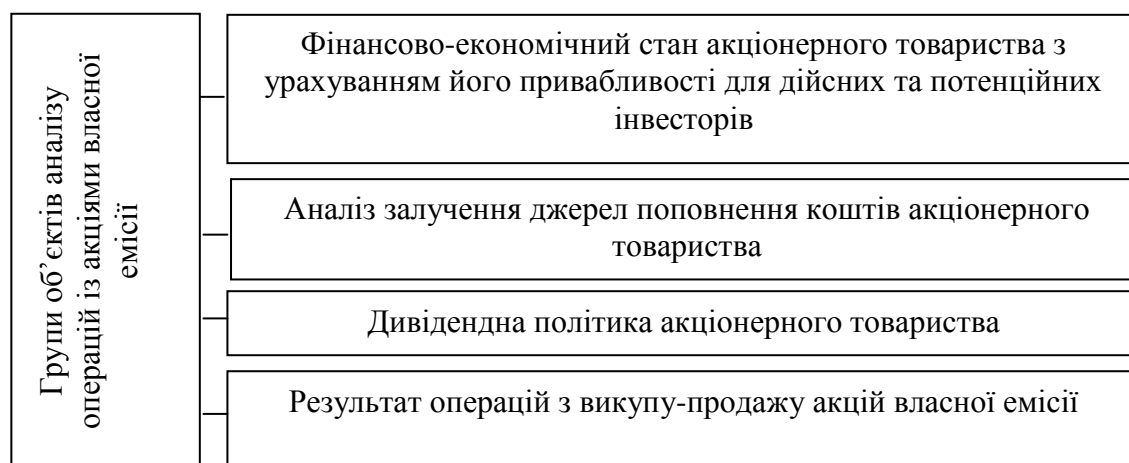


Рис. 2.1 Об'єкти аналізу операцій з акціями власної емісії банку [43, 13]

Враховуючи, що однією із основних точок перетину інтересів суб'єктів корпоративних відносин є прибуток банку, особлива увага має бути приділена методиці розрахунку суми цільового прибутку, яка дала б змогу не тільки забезпечити подальший розвиток банку відповідно до обраної стратегії, але й дозволила б виплатити акціонерам дивіденди. Вказане, у свою чергу, є необхідним для підтримання рівня інвестиційної привабливості банку.

Важливим джерелом фінансування банківської діяльності є також випуск облігацій. Динаміка зміни їх випуску наведена в табл. 2.2.

У 2017 році відбулося зростання емісійної діяльності на ринку корпоративних облігацій. Протягом року зареєстровано 114 випусків облігацій

підприємств на суму 8,35 млрд. грн. Порівняно з 2016 роком обсяг зареєстрованих випусків облігацій підприємств збільшився на 2,8 млрд. грн. або на 51,4%. Найбільший обсяг зареєстрованих випусків облігацій підприємств зафіксовано в III кварталі 2017 року – 3,25 млрд. грн. За останні три роки спостерігається зменшення обсягів торгів облігаціями підприємств на ринку цінних паперів. Цей показник у 2017 році становив 29,8 млрд. грн.

Таблиця 2.2

Обсяг випусків облігацій підприємств, упродовж 2003-2017 років,
млн. грн. [25]

Рік	Підприємства (крім банків і страхових компаній)	Банки	Страхові компанії	Загальний обсяг зареєстрованих випусків
2003	3905,71	329,16	7,00	4241,86
2004	3776,66	217,93	112,00	4106,59
2005	10141,66	2564,72	41,90	12748,28
2006	16991,80	4994,00	85,00	22070,80
2007	25560,50	18869,30	50,60	44480,50
2008	24132,84	7115,94	97,50	31346,27
2009	10107,35	0,00	0,00	10107,35
2010	6261,10	3150,00	0,00	9411,11
2011	20079,84	13893,50	100,00	34073,34
2012	24653,12	9200,0	-	33853,12
2013	34427,78	8040,00	-	42467,78
2014	23984,22	4800,00	225,00	29009,22
2015	11421,17	-	-	11421,17
2016	5515,40	-	-	5515,40
2017	5650,29	2700,00	-	8350,30

Найбільший обсяг торгів на біржовому ринку облігаціями підприємств зафіксовано у грудні 2017 року – 1,16 млрд. грн. Спостерігається збільшення частки обсягу торгів облігаціями підприємств на ринку цінних паперів.

За 2013-2017 рр. випуск банками облігацій зменшився майже у три рази з 8040 млн. грн. у 2013 році до 2700 млн. грн. у 2017 році, що свідчить про фінансові проблеми у діяльності банківських установ.

Таким чином, через несприятливу макроекономічну ситуацію як в Україні (різке зменшення випуску промислової продукції, ВВП, скорочення банківського кредитування і, як наслідок, прибутків вітчизняних корпорацій), так і в усьому світі (скорочення ВВП, обвал індексів провідних фондових бірж світу, банкрутство банків та іпотечних агенцій у США, дефолт із виплати процентів за облігаціями підприємств) значно скоротилися обсяги торгівлі цінними паперами і, зокрема, корпоративними облігаціями.

Економічними передумовами відновлення й формування надійного підґрунтя розвитку ринку банківських облігацій України є:

- середовище зі стабільною макроекономічною й політичною ситуацією, з належною законодавчою базою, що регламентує випуск і обіг облігацій, та виваженою податковою політикою держави у цій сфері;

- належний розвиток інших сегментів фінансових ринків, що функціонують у єдиній макроекономічній системі, а саме: банківських кредитів, акцій і ринку державних цінних паперів, який є індикатором вартості запозичень із мінімальним ризиком;

- сфера ринку банківських облігацій із наявною широкою базою емітентів, які здатні обслуговувати платежі з облігаційного боргу, та інвесторів, що мають бажання вкладати кошти в облігації з різною структурою;

- прискорений розвиток механізму широкомасштабного залучення коштів населення на вітчизняний ринок цінних паперів, зокрема в сектор банківських облігацій. У разі створення в Україні умов, сприятливих для індивідуальних інвестицій, можна отримати обсяг ресурсів, достатній для задоволення потреб економіки в додаткових ресурсах на тривалий період.

Розробка механізму управління емісією корпоративних облігацій є необхідною передумовою для успішної діяльності банку щодо залучення фінансових ресурсів на національному фінансовому ринку, що, в свою чергу, закладає підвалини для формування позитивної кредитної історії банку та його виходу на міжнародний фінансовий ринок.

Механізм управління емісією банку доцільно розглядати з позиції виділення трьох етапів [50]:

1) дослідницько-аналітичного (моніторинг фінансового ринку та оцінка можливостей ефективного розміщення облігацій, оцінка інвестиційної привабливості облігацій підприємства);

2) стратегічного (визначення моделі емісії корпоративних облігацій для фінансування проекту, оптимізація основних параметрів емісії);

3) поточного управління (вибір оптимальної схеми андеррайтингу, формування фонду погашення зобов'язань за облігаціями, поточне управління облігаційним боргом та контроль за його погашенням).

Визначення оптимальних параметрів емісії на етапі стратегічного управління емісією банківських облігацій дозволяє, з одного боку, задовольнити потреби потенційних інвесторів, а з іншого – мінімізувати витрати банку на її проведення.

На розвиток ринку банківських облігацій впливають наступні фактори [5, 103]:

- фактори нормативно-правового середовища функціонування ринку корпоративних облігацій;

- фактори пропозиції (темпи росту та розмір ВВП; темпи інфляції; розвиток промисловості; інвестиційні потреби суб'єктів господарювання; попит на альтернативні інструменти залучення зовнішнього фінансування);

- фактори попиту (наявність розвинутих інституційних інвесторів; розмір активів інституційних інвесторів; рівень доходів населення; попит на альтернативні інструменти інвестування);

- інфраструктурні фактори (наявність організованого ринку, розвиненість інституту інвесторів та посередників на ринку облігацій, розвиток системи рейтингування емітентів облігацій тощо).

За умови сучасної фінансової кризи ринок банківських облігацій потенційно може стати одним з ефективних каналів перерозподілу фінансових ресурсів, в першу чергу, за рахунок економіко-фінансових характеристик,

притаманних корпоративним облігаціям: суттєвій кореляції між доходністю та ступенем надійності емітентів облігацій; проведенні емісії під конкретні інвестиційні проекти; менш спекулятивному характеру капіталу, інвестованого в облігації; незначній імовірності суттєвого скорочення вартості облігації за умови надійного фінансового стану емітента.

Проте на сучасному етапі розвитку ринку банківських облігацій в Україні для реалізації відповідного потенціалу необхідне проведення заходів як з боку регулятора ринку (досягнення об'єктивності в рейтингуванні корпоративних облігацій, посилення контролю над використанням залучених коштів, стандартизація параметрів емісії), так і з боку емітентів облігацій (запровадження наукових підходів до формування емісійної політики, що дозволяє банку більш ефективно виходити на ринок корпоративних облігацій та залучати кошти в такому розмірі і за таким графіком, які б, з одного боку, відповідали інвестиційним потребам банку, а з іншого – враховували потреби потенційних інвесторів). Досягнення відповідності між попитом банків на фінансові ресурси та їх пропозицією з боку інших суб'єктів ринку є головним завданням фінансового ринку, що особливо важливо в умовах подолання наслідків фінансової кризи.

Одним з важливих напрямів удосконалення емісійної діяльності є використання маркетингового підходу, який втілює ідею активної взаємодії емітента та інвестора. Відтак виникає потреба визначення особливостей маркетингового забезпечення емісійної діяльності банків, яка б враховувала основні тенденції ринку цінних паперів та забезпечувала залучення капіталу. Досвід застосування даного підходу іноземними компаніями свідчить про те, що маркетингове забезпечення емісійної діяльності банків сприяє підвищенню привабливості цінних паперів для інвесторів, формує об'єктивну оцінку фінансових інструментів, спрощує процес мобілізації капіталу, призводить до зменшення наслідків корпоративних конфліктів. Однак вітчизняні банки не мають належного теоретичного та практичного досвіду використання ефективних маркетингових інструментів в емісійній діяльності.

Основними факторами, що визначають маркетингову стратегію емісійної діяльності банків на ринку цінних паперів є: виявлення цілей емітента на ринку цінних паперів; необхідність залучення капіталу для розширення сфери діяльності і підвищення конкурентоспроможності на українському ринку цінних паперів; позитивний досвід випуску облігацій та інших емісійних цінних паперів; прозора структура та історія підприємства; позитивна кон'юнктура українського ринку цінних паперів; налагодження роботи відділу комунікацій з інвесторами.

Напрямами маркетингової діяльності банків, що здійснюють емісійну діяльність та забезпечують обіг цінних паперів, є:

- дослідження потенційного попиту на цінні папери;
- інформаційно-аналітична робота; вивчення поведінки інвесторів;
- мотивація поведінки емітентів та інвесторів;
- впровадження цінних паперів на ринок;
- реалізація цінних паперів;
- просування цінних паперів на ринок;
- комунікаційний вплив емітента на інвестора;
- формування суспільної думки.

Аналіз маркетингового середовища ринку цінних паперів є важливим етапом процесу управління маркетингом банку, яке здійснює емісійну діяльність на ринку цінних паперів (рис. 2.2).

Важливим заходом, що здійснює емітент на ринку цінних паперів є сегментація ринку. Орієнтація на конкретні потреби споживачів є основним принципом класичного маркетингу, котрий має силу і на фінансовому ринку. Потреби реальних та потенційних інвесторів та їх відмінності у рівні очікуваного доходу, ступеня прийняття ризику є важливою характеристикою фінансового ринку, оскільки дозволяють провести сегментацію ринку і застосувати до нього детально дороблений комплекс маркетингу.



Рис. 2.2. Маркетингове забезпечення емісійної діяльності банку [90]

На основі інформації отриманої в результаті зовнішнього та внутрішнього дослідження середовища банку розробляється комплекс фінансового маркетингу, як сукупність окремих маркетингових інструментів продуктової, цінової, збутової та комунікативної політики емітента на ринку цінних паперів:

1. Сутність продуктової політики полягає у виборі банком фінансового інструменту, який буде позиціонуватися на ринку разом із своїми наступними модифікаціями. При цьому найбільша увага повинна приділятися 3-м основним принципам: ліквідності, доходності та безпеки. Виявлення окремих конкретних характеристик товару – «цінного паперу» залежить від цільової аудиторії інвесторів, їх потреб, інтересів, настроїв, котрі новині бути чітко досліджені з боку емітента до початку розробки продуктової політики в рамках дослідження ринку. Враховуючи той факт, що цінний папір сам по собі є стандартизованим продуктом і процес емісії пов'язаний з великою кількістю обмежень, у

фінансовому інструменті можна одночасно поєднати різні характеристики: прийнятний для інвесторів з консервативними настроями рівень безпеки та високий рівень дохідності і ліквідності, що дозволить привернути увагу брокерів у спекулятивних цілях на ринку.

2. Емісійна ціна акцій, що встановлюється емітентом при їх первинному розміщенні, повинна оптимально поєднувати інтереси емітента та інвесторів. Оптимальна стартова ціна має забезпечувати максимальний дохід емітента і не створювати ситуацій потенційної втрати інвесторів.

3. У рамках збутової політики вирішуються такі питання як: вибір каналів збуту, місця реалізації фінансових інструментів, форми розміщення цінних паперів.

4. Говорячи про комунікативну політику та її складові, перш за все хочеться сконцентрувати свою увагу на використанні інформаційних каналів як засобу комунікації емітента з потенційними інвесторами. Інформаційний канал – це один із найважливіших інструментів комунікації, результатом дії якого буде очікувана реакція інвесторів у відповідь. Діяльність, направлена на побудову правильного механізму комунікації з інвестором отримала назву Investor Relations (IR).

Перспективи щодо залучення капіталу шляхом емісії банківських цінних паперів та їх пропозиції на міжнародному ринку наведено в табл. 2.3.

Формування банком, який здійснює емісійну діяльність маркетингової стратегії залучення капіталу шляхом емісії передбачає подальшу розробку інструментів маркетингу емітента у відповідності до обраної форми розміщення його цінних паперів.

У вітчизняній літературі не приділяється належної уваги комплексному дослідженню та висвітленню особливостей ефективної комунікації між банком-емітентом цінних паперів та ринком капіталів. Не враховуючи те, що Інвестор Рілейшнз є елементом стратегії фінансового маркетингу банку, то розробку комплексу заходів щодо його застосування потрібно починати із визначення того, що собою представляє IR. Поняттю Інвестор Рілейшнз можна дати

наступні визначення: система управління очікуваннями інвесторів; комплекс заходів, направлених на побудову ефективних відносин з інвесторами та діловим співтовариством; довгострокова стратегія, яка включає фінансові, комунікаційні та маркетингові елементи і дає інвестору можливість отримання точного уявлення про поточний стан справ на підприємстві та його подальших перспективах.

Таблиця 2.3

Структура маркетингового забезпечення емісійної діяльності банку [90]

Інструменти маркетингу	Завдання	Рішення щодо першого випуску єврооблігацій	Майбутні рішення щодо первинного публічного розміщення
Фінансовий інструмент у розрізі товарної політики емітента	Визначити вид фінансового інструменту	Єврооблігації	Акції
	Розробити технічні та змістовні характеристики, адаптовані до вимог цільового ринку (номинал, ставка купону, купонний період, строк запозичення, об'єм емісії та ін.)	Іменні відсоткові забезпечені	Публічна пропозиція, випуск АДР 3-го рівня
Розподіл	Вибір форми розміщення	Позабіржовий ринок	Публічне розміщення
	Визначення фінансового консультанта, країни та торгової площадки розміщення	Розміщення проводить інвестиційна компанія Renaissance Capital	Розміщення проводить інвестиційна компанія UBS, Credit Suisse Торгова площадка розміщення NYSE, AMEX, NASDAQ
Ціноутворення	Визначення ціни розміщення на засадах маркетингу	Ціна розміщення фіксована, шляхом аукціону визначається перша купонна ставка	Ціна розміщення визначається шляхом аукціону та методу «green shoe»
Взаємини з інвесторами в системі маркетингових комунікацій	Вибір форми безособової комунікації	Проспект емісії цінних паперів, інформаційний меморандум, Інтернет, публікації на сайті Cbonds	Проспект емісії цінних паперів, інформаційний меморандум, публікації на сайті ICД, Bloomberg, Interfax, Euroclear, Clearstream
	Вибір форми особистісної комунікації	Презентації потенційним інвесторам	Презентації, роуд-шоу

Основними цілями IR (Інвестор Рілейшнз) у системі управління компанією-емітентом ми визначаємо наступні: навчитися не тільки передбачувати реакцію кола інвесторів, а й управляти їх очікуваннями; підвищити капіталізацію компанії.

Найбільшою мірою заходів взаємин з інвесторами потребують наступні суб'єкти ринку: публічні компанії – метою яких є підвищення капіталізації; емітенти – для успішного проведення первинного розміщення цінних паперів на ринку; компанії, які залучають кошти шляхом приватного чи публічного розміщення акцій – для збільшення притоку капіталу та інших інвестиційних цілей; продавці та покупці бізнесу – для отримання вигідних умов щодо трансакції; держава – для стимулювання інвестиційних процесів.

Важливою особливістю Інвестор Рілейшнз є неоднорідний склад аудиторії, на яку направлений інформаційний вплив. Таким чином до цільових груп Інвестор Рілейшнз відносять інвесторів, фінансових аналітиків, журналістів, інвестиційних консультантів та інших суб'єктів ринку, що формують суспільну думку та впливають на поведінку інвесторів. Схема взаємодії компанії-емітента з інвестором прокладає свій шлях через суб'єктів ринку, на яких ІР має спрямувати свій безпосередній вплив (рис. 2.3).

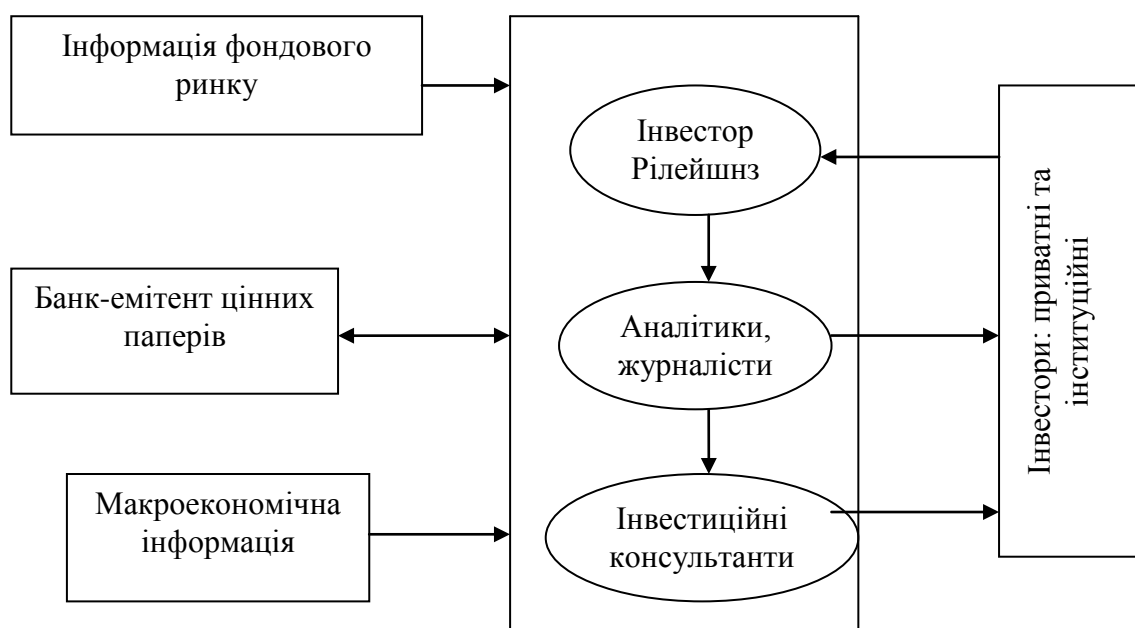


Рис. 2.3. Схема комунікації емітента з інвестором на фондовому ринку [8]

Значення інформації, що надходить через посередників, має більшу вагу для індивідуальних інвесторів, так як інституційні у своїй більшості прямо чи опосередковано все частіше вступають в особистий контакт з відповідними

службами емітента. Можливість контакту інвестора з емітентом у більшості випадків залежить від відкритості та не завуальованості емітента.

Враховуючи вищенаведене, варто зробити висновок, що система управління інформацією має більш довгострокові плани, ніж прийнято вважати. Часом довші та більш об'ємні, ніж стратегія банку. Галузева чи політична кон'юнктура, стратегія, менеджмент часом змінюються швидше, ніж довіра інвесторів до певного бізнесу. Тому емітент в рамках IR (Інвестор Рілейшнз) діяльності повинен фокусуватися не лише на тому, аби за допомогою інформаційного менеджменту отримати справедливу ринкову оцінку вартості бізнесу, а й забезпечити прийнятний рівень ліквідності акцій у продовж наступних торгів цінними паперами емітента на фондовому ринку. Ціль, яку навіть важче досягнути, – забезпечення доступу банку до більш легких та дешевих ринків капіталу у майбутньому, а також створення впливових груп підтримки, прибічників та послідовників. Послідовність у дотриманні перевірених часом процедур є самим коротким шляхом для отримання справедливих оцінок інвесторів. Інвестора можуть приваблювати інновації в бізнесі, але ніяк не в системі менеджменту інформацією – фактично єдиному джерелу довіри до емітента.

2.2. Управління банківським портфелем фондових цінностей

Розглядаючи сутність портфельного інвестування, слід зазначити, що основне завдання портфельного менеджменту – це підтримка і покращення параметрів портфеля, передбачення змін на фондовому ринку і розробка відповідних заходів для управління портфелем.

Головна відмінність портфельного інвестування від прямих інвестицій полягає в тому, що у випадку формування портфеля інвестор має на меті отримання доходу від купівлі-продажу цінних паперів у результаті коливання їх курсової вартості, тоді як мета прямих інвестицій – отримання доходу в майбутньому або ж придбання права на управління підприємством.

Інвестиційний портфель являє собою цілеспрямовану сукупність фінансових інструментів, призначених для здійснення фінансового інвестування відповідно до розробленої інвестиційної політики [17, 165]. Оскільки на переважній більшості підприємств єдиним видом фінансових інструментів є цінні папери, для таких підприємств поняття “фінансовий портфель” ототожнюється з поняттям “фондовий портфель” (або “портфель цінних паперів”).

Головною метою формування інвестиційного портфеля банку є забезпечення реалізації його інвестиційної стратегії шляхом відбору найбільш ефективних та безпечних фінансових інструментів. Виходячи з поставленої головної мети, будується система конкретних задач формування інвестиційного портфеля банку, враховуючи обрану стратегію й особливості реалізації інвестиційної діяльності. Основні задачі портфельного інвестування наведено на рис. 2.4.

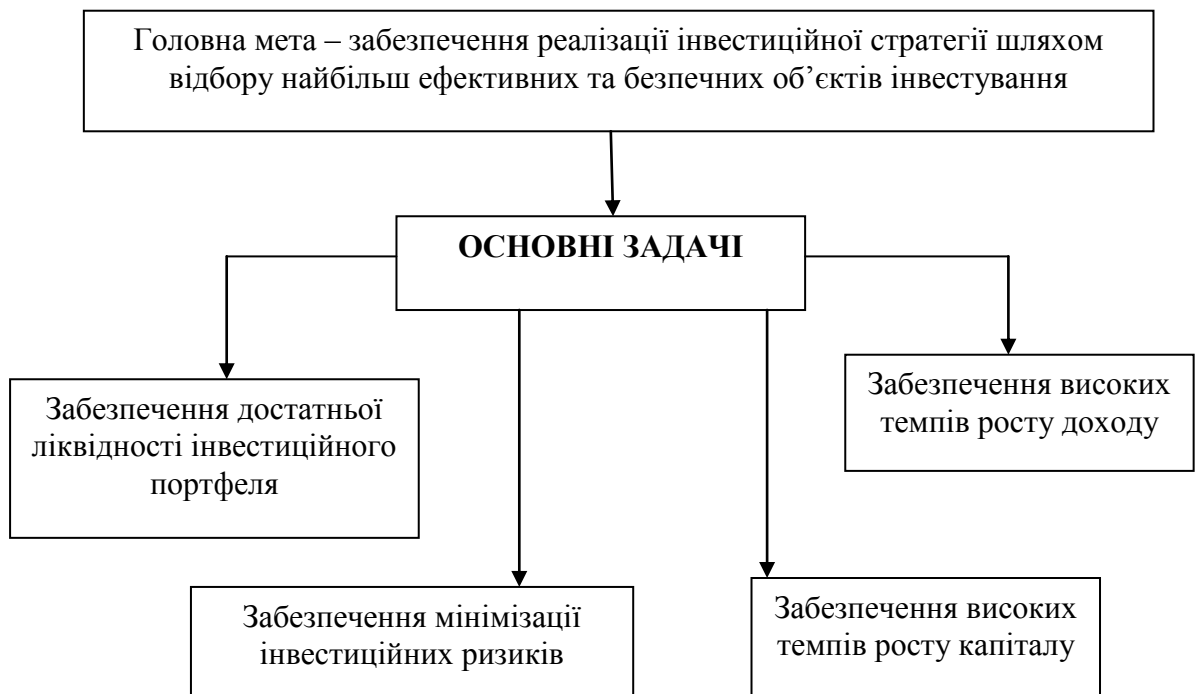


Рис. 2.4. Характеристика системи задач формування інвестиційного портфеля [84, 123]

Альтернативність задач формування інвестиційного портфеля визначає різноманітність політики фінансового інвестування підприємства, яка, передусім, передбачає конкретний тип цього інвестиційного портфеля.

Загальне уявлення про формування інвестиційного портфелю базується на деяких основних принципах:

- забезпечення інвестиційної стратегії для відповідності довгостроковим і поточним цілям інвестора;
- відповідність інвестиційного портфелю фінансовим і інвестиційним ресурсам з метою забезпечення його фінансової стійкості і ліквідності;
- оптимізація співвідношення доходності і ризику інвестицій з метою недопущення суттєвих фінансових збитків;
- оптимізація прибутковості і ліквідності інвестицій для забезпечення фінансової стійкості і платоспроможності інвестора;
- забезпечення управління інвестиційним портфелем, що означає обмеженість числа і складності інвестицій відповідно з можливостями інвестора в частині слідкування стану параметрів інвестицій (доходність, ризик, ліквідність) та своєчасної диверсифікації інвестиційного портфелю [84, 117].

Існує багато сучасних підходів до типізації інвестиційних портфелів підприємства. Розглянемо деякі з них.

За цілями формування інвестиційного прибутку виділяють такі основні типи інвестиційного портфеля: портфель зростання та портфель доходу [84].

Інвестиційні портфелі за відношенням до інвестиційних ризиків розрізняють такі: агресивний, помірний (компромісний) і консервативний.

Виходячи з цих основних типів інвестиційних портфелів, формуються різні їх варіанти, які використовуються при реалізації політики фінансового інвестування підприємства. Такими основними варіантами типів інвестиційного портфеля є:

- 1) агресивний портфель доходу;
- 2) агресивний портфель зростання;
- 3) помірний портфель доходу;

- 4) помірний портфель зростання;
- 5) консервативний портфель доходу;
- 6) консервативний портфель зростання.

За рахунок проміжних варіантів діапазон інвестиційних портфелів може бути розширений більшою мірою, тобто поділятися ще на підвиди.

При формуванні інвестиційного портфеля перед інвестором завжди постає питання – як визначити пропорції між цінними паперами з різноманітними властивостями. Так, основними принципами класичного консервативного (малоризикового) портфеля є: принцип консервативності, принцип диверсифікації та принцип достатньої ліквідності.

Процес формування інвестиційного портфеля банку має включати наступні етапи:

1. Вибір портфельної стратегії та типу формуючого інвестиційного портфеля.
2. Оцінка та вибір інвестиційних якостей фінансових інструментів інвестування за показниками рівня дохідності, ризику і взаємної коваріації.
3. Відбір фінансових інструментів у формуючий інвестиційний портфель із врахуванням їх впливу на параметри рівня дохідності та ризику портфеля.
4. Оптимізація параметрів портфеля, яка направлена на зниження рівня його ризику при очікуваному рівні дохідності.
5. Оцінка основних параметрів сформованого інвестиційного портфеля.

Оптимальна кількість фінансових інструментів портфеля залежить від можливостей інвестора, найбільш розповсюджена величина – від 8 до 20 різних елементів інвестиційного портфеля [8]. Розглядаючи питання про формування портфеля, інвестор повинний визначити для себе значення основних параметрів, якими він буде керуватися. До основних параметрів інвестиційного портфеля належать:

1. Тип портфеля. Існують два типи портфелів:

а) портфель, орієнтований на переважне одержання доходу за рахунок високого рівня прибутку від інвестиційних проектів, а також відсотків і дивідендів по цінних паперах;

б) портфель, спрямований на збільшення обсягів виробництва по видах продукції, а також переважний приріст курсової вартості вхідних у нього цінних паперів.

2. Сполучення ризику і прибутковості портфеля. До портфеля обов'язково повинні входити різні за ризиком і прибутковістю елементи. Залежно від намірів інвестора частки різнодохідних елементів можуть варіюватися. Ця задача впливає з загального принципу, що діє на інвестиційному ринку: чим вищий потенційний ризик несе інструмент, тим більш високий потенційний дохід він повинний мати, і, навпаки, чим нижче ризик, тим нижче ставка доходу.

3. Склад портфеля. Первісний склад портфеля визначається в залежності від інвестиційних цілей вкладника – можливе формування портфеля, що пропонує більший або менший ризик. Виходячи з цього, інвестор може бути агресивним або консервативним. Агресивний інвестор – інвестор, схильний до значного рівня ризику. У своїй інвестиційній діяльності він наголошує на вкладення в ризиковані папери і проекти. Консервативний інвестор – інвестор, схильний до меншого рівня ризику. Він вкладає кошти в стабільно працюючі підприємства, а також в облігації і короткострокові цінні папери.

4. Схема управління портфелем. На практиці існує кілька схем управління портфелем, кожна з яких визначає поведінку інвестора в тій чи іншій ситуації [99, 125].

З урахуванням інвестиційних якостей окремих цінних паперів можна сформувати безліч різноманітних портфелів, кожному з яких буде властивий свій баланс між ризиком, на який іде інвестор, і очікуваним доходом у визначений проміжок часу. Залежно від співвідношення цих факторів портфелі можна розподілити на кілька типів: агресивні (з високим рівнем доходності, але й з підвищеною ризикованістю, складаються з акцій молодих, швидко

зростаючих компаній та з цінних паперів сумнівної надійності з високим обіцяним доходом); помірні (спрямовані на досягнення компромісу між ризикованістю та дохідністю); консервативні (мають найнижчу дохідність за фактичної відсутності ризику, складаються з державних цінних паперів та акцій великих, добре відомих компаній).

Головним механізмом формування портфеля із заданими інвестиційними властивостями є диверсифікація активів. Згідно з теорією інвестиційного аналізу, за збільшення кількості різних цінних паперів ризикованість портфеля зменшується. Найвищий ефект від диверсифікації досягається за наявності в портфелі 8-10 різних активів, подальше збільшення їхньої кількості не забезпечує значного зниження портфельного ризику. Найменшої ризикованості можна досягти, якщо в портфель відібрано 10-15 різних цінних паперів. Подальше збільшення кількості різних активів у інвестиційному портфелі може призвести до негативних ефектів надлишкової диверсифікації:

- неможливості якісного управління портфелем;
- купівлі недостатньо надійних, дохідних, ліквідних цінних паперів;
- зростання витрат, пов'язаних з пошуком цінних паперів;
- високих витрат на купівлю дрібних партій цінних паперів тощо.

За умов невизначеності, спричиненої дією світової економічної кризи відбулася корекція у принципах відбору об'єктів для інвестування, характері активів, зокрема для умов України.

З огляду на підвищення ризикованості інвестування, що викликає потребу в пошуку об'єктів, що потенційно є більш доходними, цікавими за умов світової економічної кризи є активи зі стабільною операційною діяльністю, які не можуть успішно розвиватися через високе боргове навантаження, але принесуть надалі значний прибуток при їх реалізації.

Умови невизначеності орієнтують при формуванні портфелю інвестицій на придбання стійких компаній зі значними знижками до їхньої справедливої вартості, що є практично безпрограшним способом отримання надприбутків.

Але є й інший аспект, що характеризує умови невизначеності, спричинені сучасною світовою економічною кризою – через небажання власників дешево продавати донедавна цілком успішні підприємства, привабливих активів для продажу виявилось не дуже багато.

Невизначеність за умов світової економічної кризи можна проаналізувати шляхом аналізу чотирьох груп факторів (табл. 2.4).

Таблиця 2.4 [19]

Характеристика факторів, що характеризують невизначеність при портфельному інвестуванні за умов світової економічної кризи

Група факторів	Ризики, пов'язані з впливом фактору	Характеристика факторів
економічні	характеризують рівень економічних ризиків	відображають динаміку ВВП, безробіття, структурні перебудови, ризики зміни вартості енергоносії, зміну сукупного доходу на душу населення тощо
фінансово-кредитної сфери	характеризують рівень фінансових ризиків	відображають рівень інфляції, грошово-кредитної політики в державі, розвиток ринку цінних паперів, державний бюджет, динаміка валютних курсів щодо національної грошової одиниці і т. ін.
соціально-політичні	характеризують ступінь політичних ризиків	відображають негативний вплив урядових структур, профспілок на діяльність підприємств та економіки країни в цілому
правові	характеризують ступінь ризиків інституційного середовища	відображають проблеми та тенденції у нормативно-законодавчій базі, ймовірність втрати з цих причин капіталу

Розмір інвестиційних ресурсів банків на інвестиційному ринку характеризується насамперед величиною кредитно-інвестиційного портфеля як основної складової активів банку і показника напрямів його діяльності щодо отримання доходу. Економічною основою нарощування кредитно-інвестиційного потенціалу банківської системи є валові заощадження.

Так, динаміка сукупних активів протягом останніх восьми років відчувала динамічний ріст (табл. 2.5, рис. 2.5). Незважаючи на істотне уповільнення збільшення величини банківських активів до 2010 р., з початку кризи банки наростили їх величину на 111,1%.

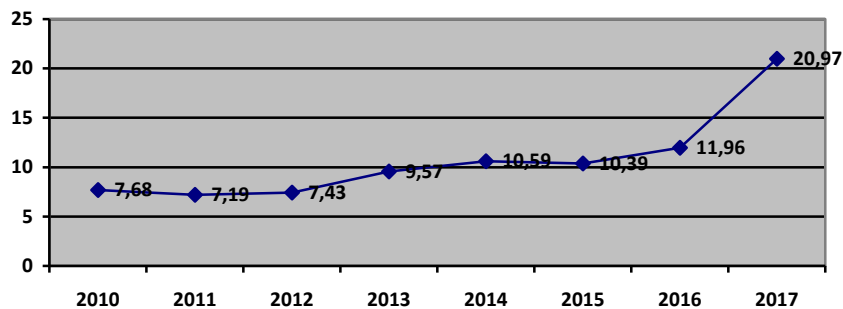


Рис. 2.5. Питома вага інвестицій у цінні папери у складі активів банків України [47]

Таблиця 2.5 [47]

Активи банків України за 2010-2018 рр.

Показник	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Кількість банків	175	175	174	180	145	117	96	93	82
Активи банків	1090	1212	1264	1409	1477	1571	1737	1212	1333
Цінні папери в портфелях банків	83,7	87,14	93,97	134,87	156,39	163,15	207,7	322,9	425,8

Незважаючи на помітні темпи зростання вкладень банків у цінні папери, їх питома вага у складі активів банків за 2010-2017 рр. мала позитивну тенденцію, що дає право стверджувати, що вітчизняні банки приділяють увагу інвестиційній діяльності, але традиційні операції та послуги залишаються пріоритетними.

Найменший обсяг інвестицій в активах банків спостерігався у 2011 р., коли він становив 7,19%, а найбільший – у 2017 р., коли він займав п'яту частину обсягу активів.

Кредитно-інвестиційний портфель є основним показником, який дає змогу більш повно охарактеризувати діяльність банків у сфері інвестиційного кредитування. У табл. 2.6 представлена перша десятка українських банків, що мають найбільші обсяги цінних паперів у структурі кредитно-інвестиційного портфеля у червні 2017 р.

Станом на червень 2017 р. вкладення в цінні папери та довгострокові інвестиції по банківській системі становили 352 197 млн. грн., а на аналізованих нами 10 банків припадають 141 984,4 млн. грн., що становить

40,3% від загальних вкладень у цінні папери. У III кварталі сукупна частка державних цінних паперів у чистих активах банків не змінилася (26,2% з нарахованими доходами). Зростання ОВДП в активах банків компенсоване зменшенням обсягу депозитних сертифікатів НБУ на 16,8 млрд. грн., або на 31,4%. У структурі чистих активів кредити бізнесу та населенню зросли на 0,4 в. п. та 0,3 в. п. за квартал відповідно.

Таблиця 2.6 [47]

Перша десятка українських банків, що мають найбільші обсяги цінних паперів у структурі кредитно-інвестиційного портфеля станом на червень 2018 р., млн. грн.

Банк	КІП	Міжбанківські кредити	Комерційні банки	Цінні папери	Частка, %
Приватбанк	3337900,41	50,00	225937,71	107712,70	32,28
Райффайзен Банк Аваль	59526,3	266,66	46263,77	12995,87	21,83
ОТП Банк	28205,55	342,58	22934,06	4928,91	17,47
Альфа Банк	35834,43	267,31	32262,21	3304,91	9,22
Міжнародний Інвестиційний Банк	5302,55	0,00	2337,15	2965,40	55,92
Кредобанк	10150,97	28,00	7195,60	2927,37	28,84
ПНГ Банк Україна	8785,08	9,83	6275,19	2500,06	28,46
Укрсоцбанк	39674,83	833,52	36592,43	2248,88	5,67
Правексбанк	2396,57	155,51	739,95	1501,11	62,64
Universal Bank	4604,82	0,00	3705,63	899,19	19,53

На інші цінні папери припадає не більше 1-2%, найбільша частка, як і зазначалось, припадає на кредити фізичним особам (ФО) та юридичним особам (ЮО): у 2013 р. вона становить 62,1%, а у 2017 р. – 42,0%. Це пояснюється тим, що зросли обсяги цінних паперів у структурі чистих активів. Більш детальний аналіз показав, що участь українських банків в операціях на ринку цінних паперів нерівнозначна. Зберігається тенденція, що найбільш активно на ринку цінних паперів працюють банки 1-ї групи, в яку входять найбільш великі за розміром активів і власного капіталу банки, такі як «Перший Український Міжнародний банк», «Райффайзен Банк Аваль», «Укрсоцбанк», «Промінвестбанк», а також державні банки, такі як «Ощадбанк», «Укресімбанк», «Укргазбанк» [47]. Найбільший показник за першою групою банків спостерігався на початку 2014 р., коли він склав 78,6%. Найменші

показники, як правило, припадають на 4 групи банків і складають в середньому близько 5%. Із загального числа діючих на початок 2017 р. банків 33 банки не мали інвестицій в цінні папери, і всі ці банки входять в 3 і 4 групи.

На рис. 2.6 представлена динаміка значень нормативів Н11 та Н12 банками України протягом 2010-2017 рр. Протягом аналізованого періоду значення нормативу інвестування в цінні папери окремо за кожною установою (Н11) має тенденції до зменшення від 0,05% до 0,000005% і жодного разу не перевищує достатнє значення. Норматив загальної суми інвестування (Н12) також знижується, а у 2017 р. становить 0,32%, коли у 2010 р. він дорівнював 3,41% і також не перевищив достатнього значення. Хоча економічні нормативи Н11 та Н12 не перевищують достатніх значень, але це не пояснює ситуацію окремо по кожному банку, проте це свідчить про мінімізацію ризиків банками під час здійснення інвестиційної діяльності.

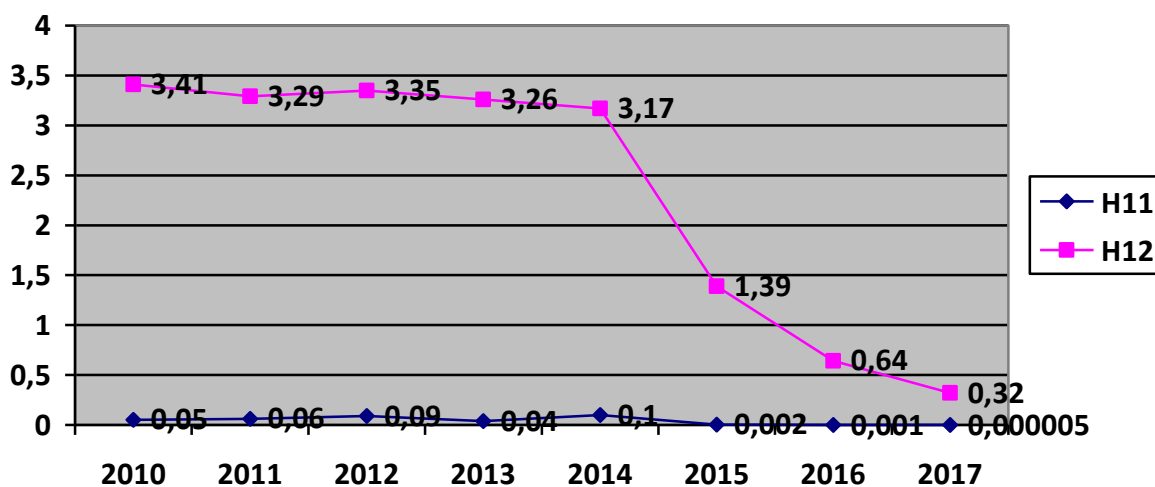


Рис. 2.6. Динаміка значень нормативів Н11 та Н12 по банківській системі за 2010-2017 рр. [48]

Проведений аналіз підтвердив, що сьогодні особливо гостро постає проблема активізації інвестиційної діяльності. Банківська система України протягом останніх декількох років знаходиться у кризовому стані, що зумовлене сировинною моделлю розвитку національної економіки, постійним дефіцитом довгострокових банківських ресурсів, диспропорціями банківських балансів та неефективними діями монетарного регулятора, що, зрештою,

призвело до трикратної девальвації гривні, вразливості банків та їхніх клієнтів до валютних шоків.

У звіті «Глобальний індекс конкурентоспроможності 2016–2017» Україна посідає останнє місце серед 138 держав за показником «Надійність банків», 116 місце за показником «Доступність фінансових послуг» та 112 місце за показником «Легкість доступу до кредитів».

Проблеми участі вітчизняних банків в інвестиційних процесах значною мірою пов'язані зі специфікою становлення та розвитку банківського сектору в Україні, що визначає необхідність аналізу участі банків в інвестуванні економіки у взаємозв'язку з процесом формування банківської системи України.

Виходячи з цього, вважаємо доцільним виділити такі групи проблем.

Перша група проблем пов'язана з дослідженням макроекономічних умов і чинників зміни характеру інвестиційної діяльності, основних напрямів розвитку банківської системи і кредитного ринку, виявленням причин і наслідків інвестиційної кризи в Україні. Нині макроекономічна ситуація не сприяє активній інвестиційній діяльності банків, що зумовлене слабкою конкурентоздатністю значної частини вітчизняних підприємств. Інфляція витрат, деформує структуру ціни, підвищуючи ресурсну складову, викликає зростання цін. Крім того, негативно позначаються на процесах інвестування неплатежі, що порушують нормальний відтворювальний цикл.

Підтвердженням цього є Інфляційний Звіт НБУ за жовтень 2017 р., де, згідно з даними НБУ, споживча інфляція прискорилося до 16,4% р/р у вересні 2017 р. (із 13,5% у травні 2017 р.). Базова інфляція прискорилося до 7,7% р/р у вересні (порівняно з 6,5% р/р у травні) внаслідок посилення впливу вторинних ефектів від підвищення цін на сирі продукти, збільшення виробничих витрат, а також поживлення споживчого попиту. Небазова інфляція також прискорилося та становила 25,7% р/р у вересні (20,7% р/р у травні), хоча очікувалося її незначне уповільнення. Це насамперед зумовлене вищими темпами зростання цін на сирі продукти [7].

Друга група проблем залежить від характеру та обсягу сформованої ресурсної бази. Нині банкам ще не вдалося залучити значні обсяги довгострокових ресурсів, що гальмує інвестиційну активність банків.

Сьогодні більшість банків не має у своєму розпорядженні достатньої власної бази для великих і надійних інвестиційних вкладень.

Тому важливими проблемами активізації інвестиційної діяльності банків є вкрай низькі розміри власного капіталу багатьох українських банків, незадовільна структура і якість пасивів, їх переважаючий короткостроковий характер, незбалансованість структури активів і пасивів.

Так, на кінець 2017 р. загальний розмір капіталу банків становить 170 389 млн. грн. (13,28%) від усього обсягу пасивів. В Україні суттєве нарощування капіталу банків за ринкових умов не відбувається і через те, що рентабельність банківського капіталу є невисокою і становить 1,31% на кінець 2017 р. Варто зауважити, що близько 90% усієї потреби в грошових ресурсах для активних операцій банків, зокрема інвестицій, покривається за рахунок залучених коштів, основну частину яких становлять депозити. Водночас у структурі зобов'язань кошти корпорацій та населення за III квартал 2017 р. зросли на 1,0 в. п. до 76,2%.

Третя група проблем залежить від створення сприятливих умов для здійснення банками інвестицій, що тісно пов'язане з макроекономічною політикою держави. До головних засобів або інструментів державного регулювання банківської інвестиційної діяльності належать правові інструменти (закони і законодавчо-нормативні акти) та економічні інструменти (важелі грошово-кредитної політики; важелі податкової політики; використання іноземних інвестицій, портфельні інвестиції; державні гарантії тощо).

Державне регулювання банківського фінансового інвестування набирає все чіткіших форм і методів, а також має всі перспективи дієво впливати на ефективність банківських інвестицій. Однак в державі практично відсутні механізми, які б чітко регулювали спільну діяльність банків та держави у сфері

інвестування, а також розподіл між державою та комерційними банками ризиків за довгострокових інвестицій.

Так, найвагомішу частку капітальних інвестицій (96,7% загального обсягу) освоєно в матеріальні активи, з яких у будівлі та споруди спрямовані 48,4% усіх інвестицій, у машини, обладнання та інвентар і транспортні засоби – 44,3%. У нематеріальні активи вкладені 3,3% загального обсягу капітальних інвестицій. На капітальний ремонт активів спрямовані 25,6 млрд. грн. капітальних інвестицій (7,8% від загального обсягу).

Відповідно, з огляду на слабкий інвестиційний потенціал виникає четверта група проблем, а саме низька активність банків у фінансуванні інвестиційної діяльності. Згідно з даними НБУ більшість банківських інвестицій сьогодні здійснюється у формі інвестиційних кредитів. Так, питома вага кредитів інвестиційного характеру в складі кредитного портфеля банків має досить незначну частку порівняно з обсягами коштів, які надаються з метою фінансування поточної діяльності.

Існує й п'ята група проблем, які пов'язані з недостатнім асортиментом інвестиційних продуктів банків України. Аналіз показує, що продукти інвестиційного банкінгу здебільшого розвинуті у найбільших і великих банках, які обслуговують різні категорії клієнтів, а саме корпоративних, індивідуальних клієнтів, фінансово-кредитні установи, місцеві органи влади (з питань супроводження емісій муніципальних цінних паперів). Разом з інвестиційним кредитуванням та вкладенням коштів у корпоративні цінні папери банки цих груп здійснюють андеррайтинг, виконують функції зберігача цінних паперів, здійснюють брокерське та дилерське обслуговування, а також низку послуг щодо супроводу інвестиційної діяльності клієнтів.

Малі та середні банки, як правило, здійснюють інвестиційне кредитування, а також брокерську, дилерську діяльність та функції зберігача цінних паперів. Таку ситуацію можна пояснити тим, що банки цих груп володіють набагато меншими ресурсними та організаційними можливостями порівняно з найбільшими та великими банками, а також відсутністю у них

ліцензій на здійснення таких послуг та, відповідно, кваліфікованих спеціалістів у сфері інвестиційного банкінгу.

Запорукою успішного формування портфеля цінних паперів банку є оцінка фінансової надійності підприємства-емітента. Методичні підходи до визначення фінансової надійності емітентів облігацій мають ґрунтуватися на публічній фінансовій звітності і мають включати три групи кількісних та якісних показників, які охоплюють усі аспекти діяльності підприємства. Серед показників аналізу фінансового стану підприємства-емітента доцільно використовувати коефіцієнти: автономії та забезпеченості власного оборотного капіталу власними коштами, критичної та поточної ліквідності, рентабельності активів і продажу, оборотності активів і дебіторської заборгованості. При аналізі забезпечення зобов'язань доходами емітента використовувати показники: покриття зобов'язань доходами, забезпеченості відсотків, покриття обслуговування зобов'язань, достатності прибутку для виконання зобов'язань, покриття позикового капіталу грошовим потоком. Серед якісних показників оцінки фінансової надійності підприємства доцільно враховувати розмір діяльності підприємства-емітента, якість забезпечення зобов'язань, кредитну історію, досвід попередніх випусків облігацій.

Розмір діяльності підприємства-емітента в абсолютному вимірі доцільно визначати шляхом розрахунку чистих активів емітента. Інформація про розмір чистих активів є публічною і вони можуть додатково характеризувати забезпечення емітованих зобов'язань. З метою переведення цієї абсолютної величини в бальну для визначення інтегральної оцінки надійності емітента доцільно розраховувати показник співвідношення вартості чистих активів та розміру статутного капіталу емітента.

Зважаючи на те, що при випуску облігацій може надаватися додаткове забезпечення, виникає необхідність у оцінці його якості. При аналізі фінансової надійності підприємства-емітента облігацій доцільно використовувати такі критерії оцінки якості застави майна та поруки: якість застави майна – ліквідність, достатність, співвідношення ринкових і заставних цін; якість

поруки – фінансова надійність поручителя, кредитна історія поручителя, достатність поруки. Найсуттєвішими критеріями оцінки кредитної історії емітента облігацій є випадки неповернення боргів, пролонгації зобов'язань та наявність несвоєчасно погашених позик або відсотків. До критеріїв оцінки попередніх випусків облігацій відносяться:

- кількість попередніх випусків облігацій;
- якість підготовки випуску;
- механізм виплати процентного доходу та погашення облігацій.

Під управлінням портфелем розуміється використання до сукупності різних видів цінних паперів певних методів і технологічних можливостей, які дозволяють:

- зберегти первісні інвестиції;
- досягти максимального рівня доходу;
- забезпечити інвестиційний напрям портфелю.

Іншими словами, процес управління спрямовано на збереження основної інвестиційної якості портфелю та тих властивостей, що відповідають інтересам його власника.

Активна модель управління портфелем передбачає ретельне слідкування і негайне придбання інструментів, які відповідають цілям портфелю, а також бистра зміна складу фондових інструментів, що входять до портфелю. Моніторинг є базою для прогнозування розміру можливих доходів від інвестиційних засобів і інтенсифікації операцій з інвестиціями.

Активне портфельне управління передбачає вивчення ситуації на ринку і придбання найбільш ефективних цінних паперів, а також швидку реалізацію низько прибуткових активів. Важливо не втрачати вартість портфелю та його інвестиційні властивості. Цей метод потребує значних фінансових витрат, тому що пов'язано з інформаційною, аналітичною, експертною і торгівельною діяльністю на ринку цінних паперів.

Активне управління являє собою процес з періодичною ревізією портфелю, кількість якої залежить від ситуації на ринку. Пасивне управління

передбачає створення гарно диверсифікованих регіональних портфелів з раніше визначеним рівнем ризику, що розраховано на довгу перспективу. Такий підхід можливо при достатній ефективності ризику. В умовах інфляції, невизначеності бюджетної політики такий підхід є малоефективним.

Не ефективним є і такий спосіб пасивного управління як метод індексного фонду. Індексний фонд – це портфель, який відображає просування обраного біржового індексу, що характеризує стан всього ринку цінних паперів. Якщо інвестор бажає, щоб портфель відобразив стан ринку, він повинен мати таку частку цінних паперів, яку ці папери складають при розрахунку індексу.

При використанні методу утримання портфелю обираються акції з найменшим співвідношенням ціни до доходу, що дозволяє отримати дохід від спекулятивних операцій на біржі.

Метод управління портфелем визначає не тільки кон'юнктура ринку, але й тип портфелю. Не можливо отримати високих результатів від портфелю.

При формуванні інвестиційного портфелю банк може обрати схему управління ним. При цьому банк може скористатися наступними варіантами:

- кожному виду інвестицій належить певна фіксована вага у інвестиційному портфелі, який залишається постійним досить довго;
- інвестор використовує гнучку шкалу ваги складових інвестиційного портфелю;
- інвестор використовує різні методи страхування себе від ризику при реалізації портфельних інвестицій.

Важливим етапом в управлінні інвестиційним портфелем є прийняття управлінських рішень щодо продажу фінансових інструментів. Процес продажу фінансових інструментів простий і визначається ліквідністю конкретного інструменту. Для фінансових інструментів продаж окремих їх видів здійснюється по наступним причинам: ріст позичкового відсотку на грошовому ринку; ріст темпів інфляції; зниження рейтингу емітенту; зниження ліквідності даного типу фінансових інструментів на фондовому ринку; зниження розміру

статутного фонду емітенту, підвищення рівня оподаткування на даний вид цінних паперів.

Однією з важливих характеристик об'єкту інвестицій при формуванні інвестиційного портфелю є оцінка ліквідності інвестицій, яка уявляє собою їх потенційну спроможність в короткий час і без суттєвих втрат трансформуватися у грошові засоби з метою реінвестування засобів в більш вигідні види інвестицій.

Ліквідність інвестицій характеризується часом трансформації і розміром фінансових втрат інвестора, пов'язаних з трансформацією. Така оцінка вимірюється кількістю днів, які необхідні для реалізації на ринку того чи іншого об'єкту інвестування.

Розглядаючи проблеми портфельного інвестування, слід зазначити, що методи формування та управління портфелем цінних паперів, які були розроблені та впроваджені вченими США та Європи, не принесуть очікуваного ефекту в разі їх застосування в умовах українського фондового ринку. Причина полягає у тому, що згадані методи опираються на значну базу даних та високу активність. Що ж стосується України, то розвиток інформаційного забезпечення операторів українського фондового ринку, а також активність торгів знаходяться набагато нижче, що робить майже неможливим застосування інструментів технічного аналізу [94].

2.3. Діяльність банків в якості торговців цінними паперами

Поряд з емісійною діяльністю, формуванням та управлінням власними інвестиційними портфелями вітчизняні банки також приділяють увагу розвитку клієнтських послуг, що стосуються цінних паперів.

На сучасному етапі для класифікації інвестиційно-банківських послуг можна використати єдиний підхід, у рамках якого передбачається співставити всі інвестиційно-банківські послуги за критерієм «споживач/функція». Для цього можна використати функціонально-клієнтську матрицю, яка поєднує всі

послуги залежно від функцій і категорії споживачів інвестиційно-банківських послуг.

Можна визначити три основні функції інвестиційно-банківських послуг [1, 48-49]:

- 1) залучення капіталу;
- 2) торгівля цінними паперами;
- 3) перерозподіл інформації (консультування клієнтів).

Перша функція полягає в розміщенні акцій і облігацій на первинному ринку: цінні папери емітуються для формування власних капіталів. Це дозволяє банкам забезпечити фінансовими ресурсами тих, хто має в них потребу.

Друга функція – це продаж цінних паперів на вторинному ринку. При її здійсненні банки діють як брокери або дилери, які укладають угоди купівлі-продажу цінних паперів.

Третя функція – проявляється в процесі надання консультаційно-аналітичних послуг своїм клієнтам, тому що фінансові ринки не можуть ефективно функціонувати, якщо цінна інформація не буде доходити до тих, кому вона необхідна. Таким чином, відбувається поєднання тих, хто зацікавлений у купівлі інформації, і тих, хто зацікавлений у її продажі.

Таблиця 2.7.

Функціонально-клієнтська матриця [1, 48]

Функція Споживач	Залучення капіталу (первинний ринок)	Торгівля цінними паперами (вторинний ринок)	Консультування
Інвестори	Фінансування капіталу	Маркет-мейкер	Продаж
Юридичні особи		Брокер	Дослідження
Фізичні особи	Організація випуску пайових та боргових цінних паперів	Управління ризиками	Угоди злиття та поглинання
Емітенти		Дилерські послуги для уряду	Приватизація / реструктуризація
Корпорації	Самостійна торгівля		Інвестиційне партнерство
Уряд	Самостійне інвестування		
Банк			

Що стосується класифікації інвестиційно-банківських послуг за категоріями їх споживачів, то виділимо три типи: інвестори (здійснюють вкладення власних, позикових або залучених коштів у формі інвестицій, при цьому банк відповідає за забезпечення їх цільового використання); емітенти (здійснюють залучення додаткових фінансових ресурсів через фондовий ринок на основі емісії різних видів цінних паперів); банківські операції, які банк здійснює за свій рахунок і несе ризик самотійно.

Таким чином, кожний квадрант матриці відповідає блоку послуг, які пропонуються банком тому або іншому клієнтові залежно від їх потреб.

Залучення капіталу або здійснення операцій на первинному ринку історично є основною (першою) функцією інвестиційно-банківської послуги, коли банк, виступаючи в якості фінансиста, залучає кошти або через боргові ринки або через ринки пайової участі.

Залучення капіталу в загальному виді включає:

- фінансування капіталу – залучення фінансування для корпорацій, урядів і муніципалітетів, тобто сприяння в залученні додаткового капіталу в основному шляхом розміщення цінних паперів клієнтів (боргових або пайових), однак не виключаються й варіанти залучення фінансування шляхом створення венчурних підприємств і використання механізмів інвестиційного кредитування;

- андеррайтинг – це вид послуг, який містить у собі: 1) приватне розміщення акцій – продаж частини акцій компанії професійним портфельним інвесторам; 2) публічне розміщення акцій – лістинг і продаж акцій на біржі; 3) організація підписки й просування цінних паперів клієнта на фінансові ринки; 4) андеррайтингове синдикування, тобто створення та управління синдикатами андеррайтерів.

Друга функція інвестиційно-банківських послуг полягає в проведенні торговельних операцій на ринку капіталів або в управлінні активами й пасивами (або управлінні інвестиціями), які націлені як на управління власними

коштами банку, так і на управління портфелями, сформованими за рахунок коштів клієнтів, шляхом проведення операцій на ринку капіталів.

Управління активами й пасивами включає:

- управління активами як великих інституціональних клієнтів, так і приватних осіб (власників великих компаній і топ-менеджерів, так званий «private banking»);

- брокерсько-дилерська діяльність із державними й корпоративними цінними паперами різних країн;

- торгівля деривативами (опціони, ф'ючерси) на фінансових і товарних ринках;

- управління ризиками;

- купівля-продаж цінних паперів за свій рахунок на ринках капіталу.

Третя функція полягає в наданні послуг інвестиційного консультанта шляхом пропозиції різних інвестиційних ідей і ліквідних послуг як інвесторам, так і емітентам при здійсненні великих угод (угоди по злиттю й поглинанню, угоди по приватизації й реструктуризації).

В Україні банки як торговці цінними паперами можуть надавати брокерські та дилерські послуги, проводити андеррайтинг цінних паперів та управління цінними паперами для клієнтів.

Крім того, банки можуть здійснювати управління активами через створення дочірніх інститутів спільного інвестування.

В Законі України «Про банки і банківську діяльність» дане наступне визначення андеррайтингу: "Андеррайтинг – це купівля на первинному ринку цінних паперів з наступним їх перепродажем інвесторам, укладення договору про гарантування повного або часткового продажу цінних паперів емітента інвесторам, про повний або частковий їх викуп за фіксованою ціною з наступним перепродажем або про накладання на покупця обов'язку робити все можливе, щоб продати якомога більше цінних паперів, не беручи зобов'язання придбати будь-які цінні папери, що не були продані" [23].

На підставі вище зазначеного, можна виділити два основних типу андеррайтингу: андеррайтинг на базі твердих зобов'язань і андеррайтинг на базі максимальних зусиль. Ці типи андеррайтингу нашли широке використання в світовій практиці і успішно можуть використовуватися на українському ринку взагалі, а також для випуску і розміщення позичкових цінних паперів переробних підприємств, що дозволить їм поповнити нестачу власних фінансових ресурсів і забезпечити подальший розвиток підприємства.

Андеррайтинг може використовуватися як при розміщенні акцій, так і при розміщенні облігацій.

Андеррайтинг на базі твердих зобов'язань (гарантованих зобов'язань). Андеррайтер бере на себе обов'язки викупити у емітента всю або частку емісії. В тому разі, якщо емісія розміщена не в повному обсязі, саме андеррайтер бере на себе фінансові ризики, так як зобов'язався викупити цінні папери, які не вдалося розмістити. Але, якщо ціни на цінні папери на ринку будуть вищі, заздалегідь обумовлених, андеррайтер має право викупити ці папери, що компенсує йому додатковий ризик. При цьому виді андеррайтингу комісійний договір між емітентом і андеррайтером неминуче трансформується в договір купівлі-продажу. Якщо на вторинному ринку ціна на цінні папери знижується, андеррайтер отримує значні збитки. Вартість андеррайтингу на базі твердих зобов'язань при інших рівних умовах вища, ніж андеррайтинг на умовах максимальних зусиль.

Андеррайтинг на умовах максимальних зусиль. Андеррайтер бере на себе обов'язки зробити все можливе для розміщення цінних паперів, але він не зобов'язується викупити нерозміщені цінні папери. Всі ризики, пов'язані з нерозміщеною частиною цінних паперів, бере на себе емітент, так як всі цінні папери, які не вдалося продати, повертаються емітенту. При цьому виді андеррайтингу в випадках, коли курсова вартість цінних паперів росте, андеррайтер не має права викупити ці папери, тобто додатковий прибуток отримує емітент.

Було б помилково розглядати андеррайтинг цінних паперів тільки як розміщення або гарантоване розміщення цінних паперів. Андеррайтер виконує цілий ряд функцій, які умовно можна поділити на чотири групи:

- Підготовка емісії цінних паперів.
- Розміщення емісії цінних паперів.
- Після ринкова підтримка цінних паперів.
- Аналітична та інформаційна підтримка цінних паперів [24].

На етапах підготовки та реєстрації випуску банк виступає в ролі лід-менеджера. Лід-менеджер – це банк, що є головним організатором емісії цінних паперів і представляє інтереси емітента та виконує такі функції [74, 39]:

- структурування облігаційної позики;
- підготовка документів для державної реєстрації;
- реєстрація в НКЦПФР та підготовка інформації про випуск облігацій;
- лістинг на фондовій біржі, отримання коду облігацій;
- відкриття рахунку у ВДЦП (Всеукраїнському депозитарії цінних паперів);
- підготовка інвестиційного меморандуму.

Інвестиційний меморандум – документ, який містить інформацію щодо діяльності емітента, яка являється істотною при розгляді питання інвестування в цінні папери емітента.

Банк в якості андеррайтера може організувати первинне розміщення облігацій підприємства як шляхом відкритої підписки (за заявками потенційних покупців облігацій), так і шляхом проведення аукціону у торговельно-інформаційній системі ПФТС. Останній варіант збільшує вартість розміщення, але дасть можливість розмістити облігації серед максимально широкого кола інвесторів за найкращими ринковими цінами на момент розміщення. Нижче наведено характеристику всіх основних способів розміщення.

Розміщення шляхом відкритої підписки – це найбільш типовий і поширений в Україні спосіб розміщення облігацій. Перед початком первинного

розміщення організатор розміщення приймає від осіб, що бажають придбати облігації, заявки на їх купівлю. За результатами поданих заявок емітент визначає єдину ціну і доходність розміщення облігацій (рис. 2.7).

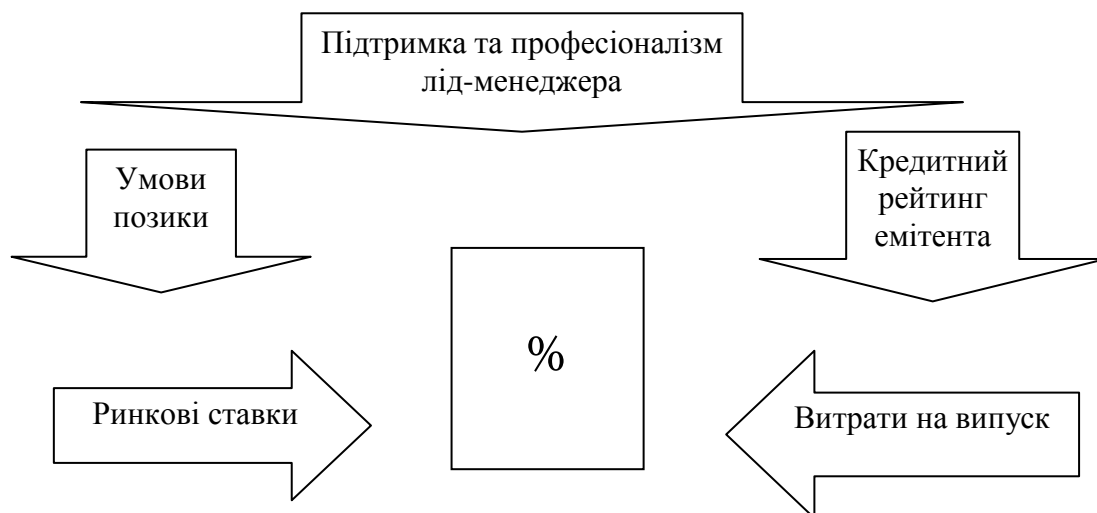


Рис. 2.7. Фактори формування відсоткової ставки за облігаційними позиками [75, 39]

Після цього менеджер з розміщення від імені і за дорученням емітента інформує покупців щодо встановленої фактичної доходності та ціни розміщення облігацій. Банки зазвичай пропонують такі послуги на етапі розміщення [75, 39]:

- сприяння в підготовці і проведенні презентацій і роад-шоу випуску облігацій для потенційних покупців перед початком розміщення;
- надання консультаційної підтримки на етапі розміщення облігацій.

Заявки, в яких зазначена прибутковість, дорівнює прибутковості, що встановлена емітентом, задовольняються в порядку їхнього надходження до андеррайтера з розміщення. У випадку, якщо обсяг останньої заявки, що задовольняється, перевищує розміру нерозміщеного залишку, покупець, який подав цю заявку, зобов'язаний викупити всі нерозміщені облігації.

Крім презентаційних заходів договір між емітентом і андеррайтером може містити застереження щодо зобов'язань останнього підтримувати ліквідність вторинного ринку облігацій. В даному випадку банк виступатиме маркет-мейкером. Однак це застереження ефективно тільки у разі достатнього розміру

позики, що у силу свого розміру буде розподілена між значною кількістю інвесторів. Підтримка вторинного ринку передбачає використання різних підходів.

Післяринкова підтримка цінних паперів означає, що андеррайтер бере на себе зобов'язання по підтримки курсу цінних паперів як під час їх первинного розміщення, так і після його закінчення, тобто на вторинному ринку.

Інвестиційний банк (андеррайтер) стримує ціни для того, щоб не допустити ситуації, коли на вторинному ринку цінні папери можна купити дешевше, ніж при первинному їх розміщенні. Для досягнення поставленої мети, банк виставляє двостороннє котирування (як на купівлю так і на продаж) цінних паперів на вторинному ринку. При цьому спред (дохід) банку між котируваннями мінімальний.

Аналітична і інформаційна підтримка емітента андеррайтером означає, що консультант (андеррайтер) постійно слідкує за кон'юнктурою ринку, станом чинників, які впливають як на фондовий ринок в цілому, так і на курс цінних паперів.

Під час розміщення облігацій комерційний банк може виступати як платіжний агент. Платіжний агент – банк, емітента здійснює виплату номінальної вартості облігації та відсотків за ними в строки, що передбачені умовами випуску облігацій.

Прибуток індивідуального андеррайтера чи синдикату андеррайтерів складається за рахунок різниці між ціною продажу цінних паперів і ціною купівлі цінних паперів андеррайтером у емітента і зветься спредом. Розмір спреду може значно коливатися в залежності від дії різних факторів, основними із яких є:

- Розміри, фінансове становище, репутація підприємства-емітента. Великі підприємства, які мають надійну ділову репутацію і стійке фінансове становище підприємства, пропонують менший спред.

- Розмір емісії. Чим більша емісія, тим менше спред.

Емітент спільно з андеррайтером проводить публічне підведення підсумків облігаційної позики, а також розкриває плани на майбутнє. Дуже часто перша облігаційна позика переходить у довгострокову інвестиційну програму, що передбачає емісію цілого ряду траншів облігацій, різних за термінами, обсягами, а іноді й умовами обігу. У зв'язку з цим, правильно завершити емісію – це теж робота, якій потрібно приділяти не меншу увагу, аніж розміщенню облігацій [75, 40].

Перспективним напрямом розвитку клієнтських послуг на ринку цінних паперів є співпраця з інститутами спільного інвестування (ICI).

Банк матиме ряд переваг в разі створення власної дочірньої структури, яка є професійним учасником ринку спільного інвестування. Такий вид кооперації між банками та інститутами спільного інвестування широко практикується в економічно розвинутих країнах.

Технології співпраці банків з інвестиційними фондами широко розвинуті в міжнародній практиці. Так, наприклад, в Німеччині, де базою для функціонування інвестиційних фондів є закон про інвестиційні компанії (KAGG), фонди можуть визнаватися кредитними установами і регулюються банківським законодавством. Тому німецькі банки за допомогою ICI через КУА намагаються охопити весь спектр послуг для своїх клієнтів. Наприклад, банківська група Deutsche Bank Group за участю ICI через групу КУА (компаній з управління активами) реалізувала стратегію надання повного комплексу послуг. Кожна з КУА має можливість використовувати послуги й інформацію, що накоплена банком, і таким чином проводити ефективну інвестиційну діяльність.

Наприклад, «ОТП Банк» створив у 2007 році компанію «ОТП Капітал», яка управляє активами наступних інвестиційних фондів:

- Пайовий інвестиційний фонд відкритого типу диверсифікованого виду «ОТП Класичний» – призначено для інвесторів, схильних до стриманої, консервативної стратегії збереження власного капіталу.

- Пайовий інвестиційний фонд інтервального типу диверсифікованого виду «ОТП Збалансований» – призначено для інвесторів з поміркованим відношенням до ризику, які шукають можливості для середньо- та довгострокового збереження власного капіталу, а також його примноження.

- Корпоративний інвестиційний фонд закритого типу «ОТП Динамічний» – це фонд для інвесторів, які планують довгострокове вкладання коштів та використовують достатньо ризиковану стратегію, щоб досягти максимально можливого рівня прибутковості інвестицій.

- Пайовий інвестиційний фонд «ОТП Фонд Акцій» – це пайовий інвестиційний фонд відкритого типу диверсифікованого виду.

- Відкритий пенсійний фонд «ОТП Пенсія» – це відкритий недержавний пенсійний фонд, який надає можливість забезпечити додаткові пенсійні виплати по досягненню пенсійного віку.

КУА банківських груп має декілька конкурентних переваг, а саме:

- широка розвиненість банківської мережі по всій території України;
- достатня довіра до банків з боку масового інвестора, тобто населення.

Незважаючи на те, що статутний капітал КУА повинен бути не менше 7 млн. грн., банки намагаються створювати при собі компанії з управління активами, займаючи при цьому більш конкурентні позиції на інвестиційному ринку, за рахунок:

- концентрації корпоративних прав;
- можливості інвестування в нерухомість;
- підвищення ліквідності завдяки механізмам ІСІ;
- здешевлення кредитних ресурсів за рахунок активів ІСІ;
- можливості інвестувати грошові кошти за кордон;
- залучення інвестиційні ресурсів у більш масштабні проекти [80].

Щодо визначення шляхів подолання законодавчих обмежень з метою налагодження ефективної співпраці банків та ІСІ в Україні, то найбільш реальними можна визнати такі:

- узгодити норми Закону України “Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)” із відповідними положеннями Закону України “Про банки і банківську діяльність”;

- з метою запобігання виникненню необґрунтованих ризиків при здійсненні банками діяльності із управління активами ІСІ надати право займатися зазначеним видом діяльності не всім комерційним банкам, а лише спеціалізованим – інвестиційним, створення яких передбачене ст. 4 Закону “Про банки і банківську діяльність”;

- поширити практику створення ІСІ не у формі закритих пайових інвестиційних фондів (ЗПФ), а у формі обмежених партнерств (командитних товариств), в рамках якої всі учасники ІСІ поділяються на обмежених партнерів (відповідають за зобов’язаннями лише в межах своїх вкладів) та генеральних (приймають основні управлінські рішення та відповідають за зобов’язаннями всім своїм майном). При утворенні ІСІ у формі командитного товариства банк може виконувати функції партнера з обмеженою відповідальністю (тобто учасника), що дозволить дотриматися обмеження Закону України “Про банки і банківську діяльність” стосовно інвестування в установи, статутом яких передбачена повна відповідальність власників [23].

В окремих випадках банківські установи можуть виступати для КУА своєрідним дистриб’ютором послуг. Пропонуючи інвестиційні послуги, банки розширюють коло своїх клієнтів, для яких співробітництво з банком означає можливість комплексного обслуговування, починаючи з відкриття рахунку в цінних паперах, перерахунку коштів і закінчуючи операціями купівлі-продажу цінних паперів. Таким чином, в рамках взаємодії ІСІ з банками потенційні клієнти отримують весь комплекс послуг в одному місці.

Висновки до розділу 2

1. Основними цілями банку-емітента на ринку цінних паперів є:

- 1) формування та підтримка справедливого ринкового курсу акцій, максимізація курсу акцій;
- 2) висока вартість цінних паперів, що об'єктивно відображає реальний стан та перспективи розвитку банку, забезпечує вигідну різницю між номінальною вартістю та емісійним курсом цінних паперів;
- 3) стабільна динаміка зміни курсу;
- 4) покращення іміджу;
- 5) вихід на міжнародний ринок цінних паперів;
- 6) розповсюдження акцій серед широкого кола дрібних та середніх акціонерів – розпилення акцій тощо.

Одним з важливих напрямів удосконалення емісійної діяльності є використання маркетингового підходу, який втілює ідею активної взаємодії емітента та інвестора. Відтак виникає потреба визначення особливостей маркетингового забезпечення емісійної діяльності банків, яка б враховувала основні тенденції ринку цінних паперів та забезпечувала залучення капіталу.

2. Проведений аналіз підтвердив, що проблемами, які створюють перешкоди на шляху активізації банківської діяльності в інвестиційному процесі, є низька капіталізація банківської системи загалом, існування значної кількості дрібних банків. Згідно з даними НБУ, на 20 найбільших банків припадаю 91,1% чистих активів, тоді як на решту 68 – лише 8,9%. Позиції державних банків поступово укріплюються. За III квартал їхня частка в активах зросла на 0,4 в. п. унаслідок докапіталізації «Приватбанку» і, відповідно, в депозитах фізичних осіб. Це викликане необхідністю несення емітентами суттєвих витрат, пов'язаних із залученням фінансових ресурсів; низьким рівнем інвестиційної привабливості більшості емітентів та їхніх інвестиційних проектів; слабкими можливостями вітчизняних банків і підприємств щодо виходу на зовнішні фінансові ринки.

Основне завдання портфельного менеджменту в банку – це підтримка і покращення параметрів портфеля, передбачення змін на фондовому ринку і розробка відповідних заходів для управління портфелем.

Розглядаючи проблеми портфельного інвестування, слід зазначити, що методи формування та управління портфелем цінних паперів, які були розроблені та впроваджені вченими США та Європи, не принесуть очікуваного ефекту в разі їх застосування в умовах українського фондового ринку. Причина полягає у тому, що згадані методи опираються на значну базу даних та високу активність. Що ж стосується України, то розвиток інформаційного забезпечення операторів українського фондового ринку, а також активність торгів знаходяться набагато нижче, що робить майже неможливим застосування інструментів технічного аналізу.

3. В Україні банки як торговці цінними паперами можуть надавати брокерські та дилерські послуги, проводити андеррайтинг цінних паперів та управління цінними паперами для клієнтів. Крім того, банки можуть здійснювати управління активами через створення дочірніх інститутів спільного інвестування. банки намагаються створювати при собі компанії з управління активами, займаючи при цьому більш конкурентні позиції на інвестиційному ринку, за рахунок: концентрації корпоративних прав; можливості інвестування в нерухомість; підвищення ліквідності завдяки механізмам ІСІ; здешевлення кредитних ресурсів за рахунок активів ІСІ; можливості інвестувати грошові кошти за кордон; залучення інвестиційні ресурсів у більш масштабні проекти.

РОЗДІЛ 3

НАПРЯМИ ВДОСКОНАЛЕННЯ ОПЕРАЦІЙ БАНКІВ З ФОНДОВИМИ ЦІННОСТЯМИ

3.1. Особливості надання банками послуг з довірчого управління цінними паперами

Довірче управління активами у США та Великій Британії характеризується поняттям "trust". У континентальній Європі переважно використовують термін "довірче управління".

Сутність довірчих фінансових послуг полягає у наданні довірцями трастовим установам свого майна без передачі права власності на нього для подальшого інвестування цих коштів від імені власників і за їх дорученням на різних фінансових ринках з метою отримання прибутку або одержання інших доходів чи переваг.

У зарубіжній практиці довірчі (трастові) операції розглядають як операції банків і небанківських фінансових установ з управління майном і виконання інших послуг за дорученням і на користь клієнтів на правах його довіреної особи.

У довірчих правовідносинах беруть участь три сторони:

- довіритель майна (засновник) – юридична або фізична особа, яка заснувала траст та/або передала довірчельному власнику повноваження власника належного їм майна відповідно до умов укладеного між ними договору;

- довірчельний власник (траст) – сторона, яка здійснює управління майном. Ним можуть бути спеціалізовані трастові компанії (довірчі товариства) або трастові відділи банків;

- бенефіціар – особа, на користь та в інтересах якої надаються довірчі послуги. Ним може бути сам довіритель майна або третя особа [74].

У зарубіжній практиці розрізняють такі види трастів:

- забезпечувальний, що використовується при опосередкуванні реалізації кредитором заставленого майна або позбавленні боржника права його викупу за рішенням суду;

- охоронний, який застосовується у разі тривалого збереження майна з метою одержання довірительом доходу від його управління;

- дискреційний – якщо довірена особа самостійно визначає час і розмір виплат довірительу доходу, отриманого від управління переданим майном;

- благодійний, який характеризується необмеженим терміном передачі майна в довірче управління та невизначеним колом вигодо-набувачів і може мати різне призначення (допомога інвалідам, сиротинцям, підтримка соціальних програм тощо);

- голосуючий, що використовується для концентрації пакетів акцій або інших майнових прав з метою забезпечення контрольного пакета та права вирішального голосу в управлінні компанією.

Історія виникнення і розвитку інституту довірчої власності ведеться ще з часів Стародавнього Риму. Підвалини теорії “розщепленої власності”, що отримала свій кінцевий розвиток в Англії середніх віків, були закладені в Стародавньому Римі класичного періоду.

Однак саме Великобританія вважається країною, де інститут довірчої власності сформувався в довершеному вигляді. В англосаксонській правовій сім’ї конструкція довірчої власності стала «візитною карткою» її приватного права [10].

У банківській практиці трастові операції з’явилися в XIX ст. Виникнення трастових послуг пов’язано з тим, що здійснення окремих фінансових операцій потребувало певного досвіду або специфічних знань, а також концентрації фінансових ресурсів. Тому почали з’являтися установи з надання послуг трастового характеру, які, формуючи відносини з клієнтами з урахуванням цих особливостей, пропонували послуги з надання консультацій, купівлі-продажу цінних паперів, формування інвестиційних портфелів клієнтів. Це спрощувало

клієнтам процес управління власними активами та забезпечувало високий і стабільний дохід.

Перша інвестиційна компанія, що діяла на трастових засадах, була заснована в серпні 1822 р. у Бельгії. Пізніше трастові операції широко здійснювали банки Великої Британії, Німеччини, Франції, Швейцарії, а потім і США. У зв'язку з необхідністю збереження цілісності успадкованого капіталу найбільше розвинулися операції з управління майном [42].

Виникнення у світовій банківській практиці трастових операцій як різновиду комісійно-посередницьких послуг, що надаються комерційними банками своїм клієнтам, і їх швидкий розвиток викликані цілим рядом об'єктивних причин.

По-перше, це проблема банківської ліквідності і зниження прибутковості традиційних видів позикових банківських операцій, а також прагнення банків забезпечити виконання одного з ключових завдань – підвищення прибутковості операцій при збереженні сприятливого рівня ліквідності.

По-друге, зацікавленість банківської клієнтури (як юридичних, так і фізичних осіб), що зростає, в отриманні ширшого набору послуг від банку. Крім того, розвиток трастових операцій став можливим в умовах накопичення статків як окремими особами, так і різними компаніями.

Внаслідок цього виникає необхідність правильно і вигідно розпоряджатися такими видами багатства (грошові кошти, акції, облігації, предмети мистецтва, дорогоцінні метали та ін.) і передавати їх до тих установ, які можуть здійснювати управління ними. Підвищення рівня доходів та фінансова грамотність є значним поштовхом у розвитку трастових послуг [42].

Довірче управління майном та фінансовими активами може здійснюватися в трьох формах (рис. 3.1).

Повне довірче управління передбачає вчинення довіреною особою дій щодо предмета довірчого управління самостійно в межах, визначених довірчим договором, з обов'язковим повідомленням довірителя про кожну здійснену дію.



Рис. 3.1. Форми довірчого управління майном та фінансовими активами [43]

Довірче управління за узгодженням – вчинення дій щодо предмета довірчого управління за умови обов'язкового попереднього узгодження з довірцем кожної вчиненої довіреною особою дії.

Довірче управління за наказом передбачає вчинення довіреною особою дій щодо предмета довірчого управління лише за умови видання довірцем наказу у формі та порядку, передбачених довірчим договором.

Залежно від характеру розпорядження майном послуги з довірчого управління поділяють на [43]:

- активні, коли майно, що перебуває у розпорядженні довіреної особи, може видозмінюватися, наприклад, шляхом його продажу, надання в позику або заставу без додаткової згоди довірителя;
- пасивні, коли майно не може бути видозмінене або використане довіреною особою без згоди довірителя.

Трастові послуги на користь фізичних осіб, як правило, включають такі послуги [43]:

1. Розпорядження спадщиною, або заповідальний траст, тобто розпорядження майном клієнта після його смерті, може здійснюватися відповідно до письмового заповіту, залишеного померлим і в якому зазначений виконавець заповіту, або за рішенням суду, коли заповіт не був складений. В обох випадках розпорядником спадщиною може бути трастова компанія чи траст-відділ комерційного банку. Розпорядження майном включає: одержання рішення суду; збір та інвентаризація майна; забезпечення схоронності

спадщини; сплату адміністративних витрат та податків; здійснення розрахунків з кредиторами; реалізацію майна, яке не підлягає тривалому зберіганню; контроль за здійсненням комерційних операцій; розподіл майна між спадкоємцями тощо.

2. Управління майном згідно з договором або прижиттєвий траст. Сутність полягає в тому, що довіритель передає банку в управління майно, який зберігає його, інвестує, розпоряджається доходом, одержаним від майна, у визначеному договором порядку. У визначених договором випадках довіритель зберігає право втручатися в процес управління майном. Право управління майном може переходити до банку не лише за заповітом, а й шляхом укладення прижиттєвих угод. Це пов'язано з тим, що довіритель майна не хоче передавати його спадкоємцям відразу, не в змозі чи не бажає самотійно займатися своїм бізнесом тощо.

Управління майном передбачає прийняття рішень щодо його розміщення, оформлення страхування і внесення страхових платежів, депозитні операції з готівкою, облікові операції, виплату доходів бенефіціару, аналіз ефективності використання майна тощо.

3. Опікунство та забезпечення зберігання майна передбачає набір операцій, аналогічний управлінню майном. Зазначений вид трастових послуг поширюється переважно на неповнолітніх, які вважаються недієздатними для управління та володіння майном. Якщо неповнолітній дістав у спадщину майно, то в цьому разі призначається опікун, який розпоряджається ним в інтересах спадкоємця.

Опікунство та забезпечення зберігання майна існує в двох формах: опікунства індивіда (неповнолітнього, недієздатного) та опікунства майна – у випадку, якщо власник майна фізично неспроможний самотійно здійснювати управління ним.

4. Агентські послуги характеризуються тим, що одна особа (агент) учиняє як юридичні, так і фактичні дії за дорученням і за рахунок іншої особи (принципала). Кінцевою метою агентських послуг є встановлення договірних

зобов'язань між принципалом і третьою особою. Агент, а ним може бути траст-відділ банку, діє, як правило, від імені принципала і відповідно укладені ним або за його сприяння договори створюють права та обов'язки безпосередньо для принципала. У деяких випадках, вступаючи у відносини з третіми особами за дорученням принципала, агент має право діяти від свого імені, не розкриваючи перед третьою особою існування принципала, або може вказати на те, що він виступає за дорученням і за рахунок принципала, не розкриваючи його імені. Незалежно від того, як виступає агент у відносинах з третіми особами, результат укладених ним угод лягає на принципала.

Трастові послуги, що надаються юридичним особам включають: обслуговування облігаційної позики, що супроводжується передачею довірчій особі права розпорядження майном, яке є забезпеченням позики; агентські послуги; створення фондів погашення заборгованості, з яких, відповідно до умов договору, може здійснюватися погашення боргів, сплата відсотків, викуп облігацій; виплата дивідендів акціонерам тощо; тимчасове управління справами компанії у випадку її реорганізації чи ліквідації; послуги депозитарію (зберігання акцій, за якими акціонери передали право голосу уповноваженим представникам); розпорядження активами, включаючи управління нерухомістю як усередині країни, так і за кордоном; обслуговування працівників компанії. У цьому разі траст-відділи надають послуги в інтересах працівників, здійснюючи управління фондами компаній, призначеними для виплати винагород і допомог; інвестування коштів клієнта у визначені ним види активів, управління коштами благодійних фондів [75].

Дохід від трастових послуг банків формується за рахунок комісійних винагород, у які включаються: щорічні відрахування від доходів за трастовими операціями; щорічний внесок з первісної суми наданої трастової послуги; внесок із суми за трастовою операцією після закінчення строку дії траст-договору.

В Україні законодавчо закріплено два види довірчих відносин – відносини довірчого управління та відносини довірчої власності. У той же час лише

відносини довірчої власності закріплені у Цивільному кодексі як основному акті цивільного законодавства України.

У Цивільному кодексі (ЦК) наявні суперечності щодо регулювання відносин довірчої власності. Так, стаття 316 міститься у книзі 3 «Право власності та інші речові права». У той же час стаття 1029 міститься у книзі 5 «Зобов'язальне право».

Отже, інститут довірчої власності регулюється в українському законодавстві одночасно і нормами речового права, і нормами зобов'язального права, що зумовлює невизначеність правової природи цього інституту.

Очевидною є також і наступна суперечність. Згідно зі статтею 1033 ЦК право довірчої власності виникає на підставі договору управління майном. Оскільки право довірчої власності є різновидом права власності (ч. 2 ст. 316), то можна зробити висновок, що на підставі договору управління майном може виникати право власності. Однак відповідно до іншого положення статті 1033 право власності не виникає на підставі договору управління майном.

Таким чином, згідно з Цивільним кодексом на підставі договору управління право власності може виникати або не виникати. При цьому не конкретизовано, від чого це залежить. Виникнення цієї колізії пояснюється змішуванням понять «довірча власність» і «довірче управління».

Так, незважаючи на те, що Україна є країною з континентальною правовою системою, в її законодавстві закріплений інститут довірчої власності, що є класичним інститутом англосаксонської правової системи. Більш того, в законодавстві України співіснують альтернативні за своєю природою інститути довірчої власності і довірчого управління, кожен з яких виникає на підставі одного і того ж виду договорів – договору управління майном.

На думу І. Фурмана юридичне поняття трасту, незважаючи на інше розуміння поняття і змісту права власності в країнах цивільного і звичаєвого права, відоме вітчизняному праву під іншою назвою – довірча власність, і може бути визначене шляхом тлумачення за українським правом. Тому кваліфікація відносин щодо застосування на території України трасту, створеного в країні

англосаксонського права, має ґрунтуватися на тлумаченні поняття довірчої власності за українським правом у силу несумісності трасту з континентальною концепцією «єдиного права власності».

В Україні розроблено законопроект «Про довірче управління фінансовими активами», однак він у 2011 році був відхилений Верховною Радою України та відправлений на доопрацювання.

Як зазначається у пояснювальній записці до законопроекту «Про довірче управління фінансовими активами», на даний час правовідносини, пов'язані зі здійсненням діяльності з управління фінансовими активами, регулюються Цивільним кодексом України і Декретом Кабінету Міністрів України №23 від 17.03.93 р. «Про довірчі товариства». Проектом закону передбачається, що його дія поширюватиметься на відносини, які виникають у сфері довірчого управління фінансовими активами та майном, набутим у результаті провадження діяльності з довірчого управління фінансовими активами, але не поширюватиметься на професійну діяльність на фондовому ринку з управління цінними паперами, з управління активами інституційних інвесторів та з управління іпотечним покриттям, яка провадиться відповідно до чинного законодавства. При цьому відносини, пов'язані з довірчим управлінням, що не врегульовані цим документом, будуть регулюватися Цивільним кодексом України та іншими законодавчими актами.

У законопроекті наведено визначення «довірче управління», яке в чинному законодавстві відсутнє. Під таким управлінням розуміються цивільно-правові відносини, що виникають між довірцем і довіреною особою у зв'язку зі здійсненням нею операцій з довірчого управління з предметом довірчого управління від свого імені, за рахунок та в інтересах довірителя або особи, яка отримує вигоду.

Предмет довірчого управління – це фінансові активи, передача яких у довірче управління може здійснюватися виключно згідно з цим документом, і майно, набуте у результаті провадження діяльності з довірчого управління фінансовими активами. У свою чергу, до фінансових активів віднесено кошти у

національній і іноземній валютах, цінні папери, боргові зобов'язання та право вимоги боргу. Передача предмета довірчого управління в довірче управління не тягне за собою припинення права власності довірителя на такий предмет.

Згідно із законопроектом, довірче управління здійснюється на підставі довірчого договору, укладеного у письмовій формі між довірителем та довіреною особою. Право довіреної особи на довірче управління обмежується цим договором. Він укладається відповідно до вимог Цивільного кодексу України з урахуванням вимог згаданого законопроекту та Закону «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг».

Довірена особа здійснює повне довірче управління, довірче управління за узгодженням або довірче управління за наказом. Повне довірче управління передбачає вчинення довіреною особою дій щодо предмета довірчого управління самостійно в межах, визначених довірчим договором, з обов'язковим повідомленням довірителя про кожну вчинену дію, якщо інше не передбачено довірчим договором. Довірче управління за узгодженням передбачає вчинення дій щодо предмета довірчого управління за умови обов'язкового попереднього узгодження з довірителем кожної дії, вчиненої довіреною особою. Довірче управління за наказом передбачає вчинення довіреною особою дій щодо предмета довірчого управління лише за умови видання довірителем наказу у формі та порядку, передбачених довірчим договором.

У відповідності до проекту закону довіреними особами можуть бути такі юридичні особи [55]:

- компанія з довірчого управління - небанківська фінансова установа, утворена відповідно до законодавства, виключним видом діяльності якої є професійна діяльність з довірчого управління;
- банк, який здійснює довірче управління.

У Росії комерційні банки надають трастові послуги за допомогою створення Загальних фондів банківського управління (ЗФБУ).

ЗФБУ мають широкі можливості в інвестуванні активів. Кошти інвесторів можуть бути вкладені не тільки в російські, але і в іноземні цінні папери, валюту, дорогоцінні метали, можливе здійснення операцій з ф'ючерсами і опціонами, які приносять найвищий дохід або страхують ризики [жупанін].

У вересні 2011 року до Верховної Ради України подано законопроект «Про фонди банківського управління», прийняття якого сприятиме розвитку трастових операцій банків.

Так, законопроектом передбачається, що фонд банківського управління (ФБУ) – кошти учасників фонду банківського управління та інші активи ФБУ, що перебувають у довірчому управлінні банку – управителя ФБУ. ФБУ не є юридичною особою.

Банк може бути управителем ФБУ, якщо не менше п'яти років поспіль здійснює довірче управління коштами та реалізує свої житлові програми, є зберігачем цінних паперів та має сплачений статутний капітал у розмірі не менше ніж 200 млн. гривень.

Правила ФБУ повинні відображати [56]:

- основні завдання ФБУ;
- політику банку – управителя ФБУ по роботі з учасниками ФБУ;
- умови договору довірчого управління;
- порядок та періодичність надання інформації учасникам ФБУ;
- політику інвестування коштів;
- мінімальне середньорічне значення росту вартості паю, окрім житлового ФБУ;
- порядок розподілу доходу;
- види та граничні розміри винагороди банку-управителя ФБУ;
- опис видів та умов здійснення виплат;
- порядок визначення розміру пенсійних виплат, строку, протягом якого здійснюються пенсійні виплати, та порядок їх здійснення (для пенсійних ФБУ);
- порядок та строк накопичення коштів (для житлових ФБУ);

- порядок повернення коштів при достроковому розірванні договору довірчого управління;

- порядок виплати коштів спадкоємцям учасників ФБУ.

Кошти фондів банківського управління можуть спрямовуватися банком – управителем ФБУ лише на [56]:

1) придбання цінних паперів, іпотечних боргів (консолідованих іпотечних боргів) та інших активів;

2) формування оперативного резерву;

3) розміщення на поточних та вкладних (депозитних) рахунках в банках України;

4) виконання умов договорів про пенсійні виплати та договорів про цільові виплати з ФБУ;

5) сплату винагороди банку – управителю ФБУ за управління активами ФБУ;

6) дострокове повернення коштів вигодонабувачам ФБУ.

Винагорода за управління активами ФБУ утримується за:

1) проведення довірчих операцій, розраховується як відсоток від доходу за активами ФБУ та не може перевищувати семи відсотків такого доходу або як відсоток від вартості чистих активів ФБУ в управлінні та не може перевищувати двох відсотки від середньорічної вартості чистих активів ФБУ в управлінні. Ця винагорода утримується банком – управителем ФБУ з коштів ФБУ самостійно;

2) переведення коштів вигодонабувача ФБУ до іншого ФБУ, в тому числі за переведення коштів з корпоративного рахунку ФБУ на рахунок, відкритий на ім'я вигодонабувача корпоративного рахунку ФБУ. Розраховується як відсоток від суми коштів, що підлягають переведенню, утримується банком – управителем ФБУ самостійно та не може перевищувати трьох відсотків;

3) виплату коштів у зв'язку з достроковим розірванням договору довірчого управління. Розраховується як відсоток від суми коштів, що підлягають поверненню вигодонабувачу ФБУ до оподаткування цих коштів, не може

складати менш ніж десяти відсотків та не може перевищувати п'ятнадцяти відсотків. Ця винагорода утримується банком – управителем ФБУ самостійно;

4) видачу вигодонабувачу ФБУ довідок, не передбачених Правилами ФБУ. Розмір такої винагороди є фіксованою сумою, не може перевищувати десяти неоподатковуваних мінімумів доходів громадян та додатково вноситься вигодонабувачем ФБУ на користь банку – управителя ФБУ.

Фонди банківського управління можуть бути наступних видів [66]:

- пенсійний ФБУ створюється з метою здійснення пенсійних виплат вигодонабувачам пенсійного ФБУ та/або вигодонабувачам корпоративного рахунку пенсійного ФБУ з рахунків відповідних вигодонабувачів ФБУ (корпоративних рахунків пенсійного ФБУ) та за рахунок коштів таких вигодонабувачів ФБУ (вигодонабувачів корпоративних рахунків пенсійного ФБУ);

- дитячий ФБУ створюється з метою здійснення цільових виплат вигодонабувачам дитячого ФБУ та/або вигодонабувачам корпоративного рахунку дитячого ФБУ з рахунків відповідних вигодонабувачів ФБУ (корпоративних рахунків дитячого ФБУ) на оплату навчання таких вигодонабувачів та/або для участі у житлових програмах банку – управителя ФБУ за рахунок коштів таких вигодонабувачів ФБУ (вигодонабувачів корпоративних рахунків дитячого ФБУ);

- житловий ФБУ створюється з метою здійснення цільових виплат вигодонабувачам житлового ФБУ та/або вигодонабувачам корпоративного рахунку житлового ФБУ з рахунків відповідних вигодонабувачів ФБУ (корпоративних рахунків житлового ФБУ) для участі у житлових програмах банку – управителя ФБУ за рахунок коштів цих вигодонабувачів ФБУ (вигодонабувачів корпоративних рахунків житлового ФБУ).

Для кожного ФБУ банк – управитель ФБУ формує окремий інвестиційний портфель з дотриманням напрямів відповідної інвестиційної політики.

Інвестиційна політика пенсійного та дитячого ФБУ повинна бути спрямована на максимальне збереження активів ФБУ при забезпеченні

значення мінімального середньорічного росту вартості паю, визначеного в Правилах відповідного ФБУ.

Інвестиційна політика житлового ФБУ повинна бути спрямована на максимальне зростання вартості паю при збереженні помірною рівня ризику інвестування коштів житлового ФБУ, визначеного Правилами житлового ФБУ.

Кошти пенсійного та дитячого ФБУ спрямовуються банками – управителями ФБУ лише на:

- придбання цінних паперів, погашення та отримання доходу за якими гарантовано Кабінетом Міністрів України, Радою міністрів Автономної Республіки Крим, місцевими радами відповідно до законодавства;

- придбання цінних паперів, емітованих Національним банком України;

- придбання іпотечних облігацій, іпотечних сертифікатів з фіксованою доходністю;

придбання облігацій підприємств, емітентами яких є резиденти України;

розміщення коштів на поточних і вкладних (депозитних) рахунках та в ощадних (депозитних) сертифікатах банків України;

виконання умов договорів про пенсійні виплати та договорів про цільові виплати з дитячого ФБУ;

сплату винагороди банку - управителю ФБУ за управління активами ФБУ;

виплату коштів при достроковому розірванні договору довірчого управління;

формування оперативного резерву.

Кошти житлового ФБУ можуть спрямовуються банками – управителями ФБУ також на придбання:

- іпотечних сертифікатів участі;

- сертифікатів фондів операцій з нерухомістю;

- акцій українських емітентів, що відповідно до норм законодавства перебувають в обігу на фондовій біржі, зареєстрованій у встановленому законодавством порядку;

- іпотечного боргу (консолідованого іпотечного боргу);

- векселів та похідних цінних паперів;
- цінних паперів, емітентами яких є інститути спільного інвестування.

Головними напрямками вдосконалення та розвитку ринку довірчих фінансових послуг є [70]:

- законодавче врегулювання правовідносин з довірчого управління та переліку фінансових активів і майна, які можуть бути об'єктами довірчого управління;
- вдосконалення контролю за здійсненням операцій з довірчого управління та визначення обмежень щодо розміщення переданих у довірче управління коштів;
- врегулювання нормативів економічної діяльності банків і небанківських фінансових установ, що здійснюють довірче управління з метою забезпечення їх стабільної діяльності та захисту прав довіритель.

3.2. Перспективи банківської діяльності з маржинальної торгівлі цінними паперами

Об'єктивна реальність ставить перед законодавством комплекс задач щодо розробки нових правил гри для учасників фондового ринку та приведення правового поля до якісно нових стандартів. Впровадження інституту маржинальної торгівлі цінними паперами обумовлено потребами часу, оскільки вона дозволить як розширити сферу діяльності торговців цінними паперами, так і збільшити інтереси та можливості індивідуальних інвесторів на фондовому ринку.

Серед спектра послуг із цінними паперами вагоме місце у зарубіжних країнах посідає маржинальна торгівля, суть якої полягає у придбанні цінних паперів за рахунок отриманого від брокера кредиту або продажу цінних паперів, позичених у брокера.

На сучасному етапі розвитку фондового ринку вітчизняні банківські установи можуть впроваджувати нові послуги, зокрема маржинальне кредитування (після нормативно-правового врегулювання).

Маржинальна торгівля включає два типи операцій [50, 102]:

1) купівля цінних паперів на маржинальний рахунок, коли певна частина сплачується грошовими коштами клієнта, а решта суми отримується в позику в брокерської компанії;

2) позика цінних паперів у брокерської компанії і продаж їх зі свого маржинального рахунку з наступним погашенням такими ж цінними паперами, що купуються при наступних угодах.

На думку деяких дослідників короткі продажі цінних паперів використовувалися ще у XVI ст. в Данії Ісааком ле Мейром. Надалі ці операції застосовувалися та заборонялися (через звинувачення в провокуванні значних падінь цін на фоніві активи) багато разів в різних країнах. Наприклад, Наполеон класифікував здійснення коротких продаж як зрада батьківщині, оскільки така практика ускладнювала йому фінансування військових кампаній в умовах нестабільного ринку.

Маржинальна торгівля зазвичай передбачає такі умови:

- інвестор придбаває цінні папери за кошти, отримані в кредит від брокера, або від продажу цінних паперів, взятих у брокера в кредит;
- отримання кредиту не потребує попереднього узгодження;
- простота оформлення угоди;
- забезпеченням кредиту є грошові кошти й інші активи, розміщені на відповідних рахунках, з якими можуть здійснюватися маржинальні угоди;
- інвестор може продовжувати проводити операції з цінними паперами і грошовими коштами, які заставлені у формі забезпечення;
- за надання кредиту на термін більше одного дня встановлюється винагорода (зазвичай це обумовлений процент від суми кредиту або ринкової вартості наданих у кредит активів. Як правило, процентна ставка залежить від виду наданого в кредит активу і корелюється з процентними ставками аналогічних операцій при традиційному міжбанківському кредитуванні).

Технічний комітет Міжнародної організації комісій з цінних паперів (IOSCO) пропонує відносити до коротких продаж операції, при яких продаж акцій передбачає, що продавець не є власником предмету продажу.

Доволі часто в наукових публікаціях короткий продаж цінних паперів ототожнюють з непокритим продажем, однак це твердження є невірним. У відповідності з міжнародною практикою є два типи коротких продаж (short selling) цінних паперів:

1) покритий короткий продаж, коли перед здійсненням короткого продажу продавець позичив цінні папери або погодив умови позики в цілях впевненості в можливості отримання позики;

2) непокритий («naked») короткий продаж, коли перед здійсненням операції короткого продажу фондових активів продавець не позичив дані цінні папери або наперед не домовлявся про можливість позики.

Маржинальну торгівлю здійснюють банки, брокерські та дилінгові компанії, як правило, із застосуванням так званого кредитного «плеча» – співвідношення між сумою забезпечення і виділеним під неї позичковим капіталом. Інакше кажучи, це коефіцієнт, який визначає максимальне співвідношення між відкритою на ринку позицією клієнта і залишком коштів на його рахунку [6].

Однак не слід забувати, що застосування кредитного “плеча” збільшує у лінійній залежності будь-який фінансовий результат – як позитивний, так і негативний. Відкриваючи позицію із “плечем”, клієнт підвищує свій ринковий ризик пропорційно до розміру “плеча” і за несприятливої для нього ситуації може втратити весь власний капітал. Таким чином, неконтрольовані збитки за позиціями клієнтів містять загрозу кризи платоспроможності учасників торгів, що, як правило, призводить до обвалу ринку.

Основних учасників ринку кредитування цінними паперами умовно можна поділити на три групи (рис. 3.2):

- 1) кінцеві споживачі (позикодавці і позичальники);
- 2) посередники, що забезпечують спеціальні послуги;

3) організації, що забезпечують клірингові і розрахункові послуги.



Рис. 3.2. Інтереси основних учасників операції кредитування цінними паперами [6, 30]

Кредитування цінними паперами є інструментом з короткострокового управління коштами для банків. Інвестування коштів на ринку кредитування цінними паперами являє собою можливу альтернативу прямій купівлі таких інструментів, як короткострокові державні боргові зобов'язання, депозитні сертифікати чи короткострокові комерційні векселі. Також інвестування коштів через кредитування цінними паперами є особливо привабливим для банків-інвесторів, які дотримуються певних обмежень, оскільки інвестиції за допомогою зворотних угод РЕПО цілком забезпечені і інвестор може вимагати в якості забезпечення високонадійні державні цінні папери.

Процедура проведення «коротких» продаж відображена на рис.3.3.



Рис. 3.3. Механізм здійснення продажу без покриття [60]

Банк в маржинальній торгівлі може виступати в ролі як торговця, який бере у кредит цінні папери, так і брокера, який надає у позику цінні папери.

Маржинальна торгівля передбачає, що торговець через деякий час обов'язково здійснить протилежну до первинної операцію на той же обсяг активів: якщо передував продаж, то обов'язково повинна бути купівля. Після першої операції (відкрита позиція) торговець зазвичай позбавлений можливості вільно розпоряджатися придбаними активами або отриманими від продажу коштами. Він також передає як забезпечення частину власних коштів у розмірі обумовленої маржі.

Брокер повинен уважно стежити за відкритими позиціями і контролювати розмір можливих збитків.

Якщо ж збиток досягає критичної межі (половини маржі), брокер може звернутися до торговця з пропозицією передати для забезпечення додаткові кошти. Таке повідомлення – його називають “маржин-колл” – свідчить про те,

що ситуація у торговця далеко не найкраща, тому йому необхідно або надати додаткове забезпечення, або закрити позицію у випадку, якщо кошти не будуть перераховані.

Після проведення другої операції (закриття позиції) формується фінансовий результат, який становить різницю між ціною придбання і ціною продажу, а також вивільняється заставлена маржа, до якої додається результат операції. Якщо результат позитивний, інвестор отримає обсяг коштів, більший на величину прибутку від тієї суми, котра була передана у забезпечення. За від'ємного результату збиток вираховують із суми забезпечення та повернуть залишок.

Щоб здійснювати маржинальну торгівлю, брокер, як правило, надає інвестору повне право власності на фінансові інструменти, з якими відбуваються торговельні операції, або вимагає укладення спеціальної угоди про забезпечення. Дуже часто трапляється, що активи та/або кошти від їх продажу взагалі не передаються у власність інвестора. Враховується лише його право дати вказівку на здійснення операції. Як правило, цього достатньо для угод спекулятивного характеру, коли інвестора цікавить не сам об'єкт торгівлі, а лише можливість заробити на різниці в ціні.

Успішна діяльність банків у сфері маржинальної торгівлі значною мірою залежить від обраної стратегії управління ризиками, мета якої полягає у їх обмеженні або мінімізації, оскільки за таких операцій неможливо повністю уникнути ризиків. Тому дуже важливо вчасно виявити й оцінити їх, вибрати оптимальні методи управління ними. Основні ризики, властиві маржинальним операціям із цінними паперами, охарактеризовано в табл. 3.1.

В Україні ці операції ще нормативно не врегульовані, а тому при створенні ринку кредитування цінними паперами слід звертати увагу на міжнародний досвід, оскільки в США та Західній Європі аналогічний інститут з'явився ще на початку ХХ ст.

Таблиця 3.1 [62]

Характеристика ризиків маржинальної торгівлі з цінними паперами

№ п/п	Вид ризику	Зміст ризику
1	Ризик хибного вибору активів до продажу	Активи з низьким рівнем ліквідності можуть швидко знецінитися під впливом різких коливань ринкових цін або перестати бути об'єктом здійснення тих чи інших операцій
2	Ризик хибного вибору "торговельного майданчика"	Спроба реалізувати активи на певному торговельному майданчику може не мати успіху і спричинитися до збитків
3	Ризик хибної оцінки нормативних рівнів маржі	Необґрунтоване завищення кредитного "плеча" може призвести до різкого падіння вартості цінних паперів унаслідок ринкових коливань, що унеможливить покриття боргу клієнта
4	Нормативний ризик	Законодавча неврегульованість маржинальної торгівлі, недостатня регламентація цього виду операцій у внутрішніх нормативних документах банку (брокерської компанії)
5	Бухгалтерський ризик	Відсутність чітких правил відображення маржинальних операцій у бухгалтерському обліку, що може призвести до спотворення даних фінансової звітності як банку, так і клієнта
6	Ціновий ризик	Відсутність належних умов, відповідно до яких клієнт несе ризик зниження вартості цінних паперів чи виникнення збитків. Відповідно вибір нормативних рівнів маржі визначається необхідністю максимального обмеження цього ризику для самого брокера, який як посередник завжди повинен мати змогу закрити збиткові позиції клієнта без збитку для себе
7	Ризик репутації	Імовірність виникнення конфліктів з клієнтами через те, що багатьом учасниками незрозумілий механізм здійснення маржинальної торгівлі, що негативно позначається на репутації банку (брокерської компанії)
8	Операційний ризик	Імовірність втрат, зумовлених браком чітких правил і процедур виконання, обліку і контролю маржинальних операцій, порушеннями у функціонуванні системи торгівлі, роботі комп'ютерного і телекомунікаційного обладнання, недоліками внутрішнього управління та контролю (в тому числі і внаслідок людського чинника)
9	Ризик структури забезпечення	Можливість суттєвого падіння курсу цінних паперів та їх неліквідності за умов реалізації забезпечення на ринку, коли частка забезпечення з одного цінного папера є досить високою

Зокрема, на основі пропозицій Німеччини Європейською комісією в 2010 році затверджено пропозиції про обмеження коротких продаж цінних паперів. Зокрема, передбачається, що з 1 липня 2012 року та території ЄС будуть діяти наступні правила:

1. Особа, що займає коротку нетто-позицію щодо акцій, які перебувають в обігу на організованому ринку, повинна приватно повідомляти регулюючий орган про обсяг позиції у випадку, якщо він перевищує 0,2 % вартості емітованого акціонерного капіталу, а також публічно розкривати обсяг позиції у випадку, якщо він перевищує 0,5 % емітованого акціонерного капіталу.

2. Особа, що займає коротку нетто-позицію, повинна повідомляти власний регулюючий орган про неї у випадку, якщо коротка позиція відкрита щодо цінних паперів державного боргу країн-членів ЄС або власне ЄС, а також повідомляти про непокриту позицію в кредитних дефолтних свопах, які стосуються боргу країн-членів ЄС або власне ЄС.

3. Особа може здійснювати операцію короткого продажу акцій або цінних паперів державного боргу тільки у випадку, якщо дотримана хоча б одна з таких умов:

- особа позичила ці акції чи інструменти державного боргу;
- особа попередньо домовилася про позику даних цінних паперів;
- особа має домовленості з третьою особою, яка підтверджує, що дані фінансові інструменти зарезервовані з метою позики для цієї особи.

Комісія з цінних паперів і бірж США (SEC) вдосконалила регулювання коротких продаж у 1938 році і у січні 2005 року прийняттям Правил SHO (Regulation SHO). Дане правило, передбачає встановлення ряду вимог у зв'язку зі збільшенням зловживань при проведенні непокритих коротких продаж, а саме:

1) вимога «locate», яка передбачає, що торговець повинен мати обґрунтовані основи впевненості, що він зможе позичити цінні папери, якщо здійснюється непокритий короткий продаж. Ці переконання мають бути документально підтверджені для ефективного короткого продажу;

2) вимога «close-out», тобто встановлюються додаткові вимоги поставки для брокерів-дилерів щодо цінних паперів, які зареєстровані кліринговою палатою як інструменти щодо яких було відстрочене невиконання поставки. Ці інструменти називаються «пороговими» цінними паперами (threshold securities).

Вони набувають таких ознак, якщо в сукупності виконуються такі критерії: а) протягом 5 днів не здійснено поставку; б) в сукупності це стосується 10 тис. акцій і більше; в) це складає хоча б 0,5 % від загального випуску даних акцій.

26 лютого 2010 року SEC прийняла поправки до Regulation SHO, якими зокрема передбачається впровадження на біржах автоматичного механізму заборони коротких продаж у випадку, якщо ціна попиту (bid) зменшиться на 10% і більше протягом дня.

Проектом Положення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) «Про здійснення діяльності торговця цінними паперами при укладанні договорів з використанням грошових коштів та/або цінних паперів, наданих торговцем у позику клієнту» пропонується врегулювати здійснення діяльності торговця цінними паперами при укладанні договорів купівлі-продажу цінних паперів на підставі разових замовлень клієнтів, розрахунок за якими здійснюється торговцем з використанням грошових коштів або цінних паперів, наданих торговцем у позику клієнту на підставі відповідного договору.

Відповідно до проекту до торговця (в тому числі банку), що виконує маржинальні договори, повинен підтримувати наступні нормативи [67]:

- норматив гранично припустимого розміру заборгованості всіх клієнтів перед торговцем (норматив R1) має становити не більше 3.

Норматив R1 розраховується за формулою:

$$R1 = 33K / ВКТ + СРК,$$

де 33К – сума заборгованості усіх клієнтів перед торговцем за позиками, що виникла за результатами здійснення торговцем маржинальних договорів;

ВКТ – власні кошти торговця;

СРК – сукупний розмір кредитів (позик), наданих торговцю з метою збільшення коштів торговця, що використовуються в розрахунках за маржинальними договорами. При цьому у складі даної величини враховуються тільки кредити (позики), які відповідають наступним вимогам:

- строк надання кредиту (позики) складає не менше за 1 рік;

- кредит (позика) не буде витребуваний раніше закінчення строку дії, за виключенням випадків суттєвих порушень з боку торговця, а також у інших випадках, передбачених законодавством в якості підстави для розірвання або зміни договору на вимогу однієї з сторін на підставі рішення суду;

- виплата основної суми боргу (тіла кредиту) відбувається після закінчення строку дії договору одночасно.

Норматив гранично допустимого розміру заборгованості одного клієнта перед торговцем (норматив R2) розраховується за формулою:

$$R2 = ЗК / ВКТ + СРК,$$

ЗК – заборгованість клієнта перед торговцем за позикою, яка виникла за результатами укладання торговцем маржинальних договорів, для виконання яких клієнт не має достатньо грошових коштів та/або цінних паперів.

Банк-торговець цінними паперами зобов'язаний забезпечити відокремлений облік здійснених ним маржинальних договорів за кожним клієнтом, включаючи:

- облік розміру зобов'язань кожного клієнта, що виникають внаслідок здійснення торговцем маржинальних договорів;

- облік направлених клієнту вимог про повернення грошових коштів та/або цінних паперів, наданих торговцем, достатніх для збільшення рівня маржі до граничного її рівня;

- облік договорів з продажу цінних паперів, що були надані клієнтом як застава по маржинальному договору, а також договорів з купівлі цінних паперів за рахунок коштів клієнта, що надані як забезпечення зобов'язань клієнта.

Даний проект положення доцільно доповнити нормами з практики США.

В США регулювання коротких продаж було визначено Законом про фондові біржі (1934 р.), яким встановлено так званий «тік тест». Зокрема, цінні папери можуть бути коротко продані, якщо ціна продажу вища за ціну попередньої угоди (plus tick) або рівна їй, якщо перед тим ціна зростала (zero-plus tick).

У проекті НКЦПФР не передбачено здійснення незабезпечених коротких продажів.

Розглянемо практику здійснення такого типу операцій на основі регламенту надання брокерських послуг ТзОВ «Фойл Сек'юрітіз Нью Юроп», що може бути використаний і банківськими установами [61].

Для укладання угод в рамках маржинальної торгівлі цінні папери та грошові кошти клієнта мають бути заблоковані на транзитному рахунку.

Маржинальними вважаються угоди купівлі-продажу цінних паперів, зобов'язання по яких виконуються на наступних умовах:

- в момент укладання угоди на Інвестиційному рахунку клієнта грошових коштів (з урахуванням прав вимоги та зобов'язань по оплаті по раніше укладеним угодам) недостатньо для виконання зобов'язань по цій угоді;

- в момент укладання угоди на Інвестиційному рахунку Клієнта цінних паперів (з урахуванням прав вимоги та зобов'язань по поставці по раніше укладеним угодам) недостатньо для виконання зобов'язань по цій угоді.

Клієнт може укладати маржинальні угоди при умові надання клієнтом в забезпечення виконання своїх зобов'язань:

- цінних паперів, що належать клієнту, та / або куплених торговцем для клієнта за результатами укладання маржинальних угод;

- грошових коштів, що належать клієнту, та / або набутих торговцем для клієнта за результатами укладання маржинальних угод.

З метою контролю за рівнем співвідношення вартості власних та маржинальних активів обраховується рівень маржі і величина забезпечення. У випадку, якщо поточний рівень маржі дорівнює або нижче початкового рівня маржі, торговець блокує можливість подання замовлень, що можуть призвести до подальшого зниження рівня маржі, залишаючи можливість приймання замовлень, виконання яких забезпечує відновлення початкового рівня маржі.

Для маржинальної торгівлі початковий рівень маржі складає:

- з плечем 1:1 – 50%,

- з плечем 1:2 – 33,3%,

з плечем 1:3 – 25,0%.

Рівень маржі розраховується за формулою:

$$PM = ((BA - ZK) / BA) \cdot 100\%, \text{ де}$$

PM – рівень маржі, %;

BA – величина активів клієнта;

ZK – зобов'язання клієнта;

$$BA = GK + GCP, \text{ де}$$

GK – вільні грошові кошти;

GCP – довгі позиції клієнта по цінних паперах, що приймаються у якості забезпечення з врахуванням коефіцієнта забезпечення для кожного емітента зокрема, за їх ринковою ціною (кількість цінних паперів · ринкова ціна ЦП · коефіцієнт забезпечення);

ZK – зобов'язання клієнта;

$$ZK = ZGK + KP$$

ZGK - заборгованість по грошових коштах;

KP - короткі позиції клієнта за їх ринковою ціною (кількість цінних паперів · ринкова ціна ЦП)

Рівень маржин левел (рівень маржі, при досягненні якого торговець має право вимагати від клієнта ліквідувати свої маржинальні позиції (частину маржинальних позицій) або внести додаткові грошові кошти та/або цінні папери, що приймаються у якості забезпечення, для відновлення рівня маржі до початкового не пізніше, ніж за дві години до кінця наступної торгової сесії) складає для маржинальної торгівлі:

- з плечем 1:1 – 40%,

- з плечем 1:2 – 33%,

- з плечем 1:3 – 25%.

Рівень маржин колл (рівень маржі, при досягненні якого торговець може в інтересах клієнта ліквідувати (здійснити угоду з цінними паперами) маржинальні позиції (частину маржинальних позицій) клієнта для відновлення до маржин левел) складає для маржинальної торгівлі:

- з плечем 1:1 – 30%,
- з плечем 1:2 – 25%,
- з плечем 1:3 – 20%.

При розрахунку доступного маржинального ліміту, доступного для відкриття довгих та коротких позицій враховуються активні заявки на купівлю та продаж.

Торговець не гарантує клієнту можливості у будь-який момент використовувати весь маржинальний ліміт, наданий клієнту, якщо загальний ліміт по цьому активу вже використано.

Якщо на кінець основної торгової сесії у клієнта є короткі позиції, то по таких цінних паперах клієнт зобов'язаний укласти (надати замовлення) угоду (угоди) в рамках операції РЕПО на купівлю цих цінних паперів за ціною останньої угоди, де ціна зворотного продажу розраховується за формулою:

$$Ц2=Ц1 \cdot (1 - Kp \cdot T), \text{ де}$$

Ц1 – ціна за першою частиною операції РЕПО (ціна останньої угоди по цінними паперам по яким здійснюється операція РЕПО в рамках перенесення короткої позиції Клієнта);

Ц2 – ціна за другою частиною операції РЕПО;

Kp – коефіцієнт РЕПО, що встановлює торговець;

T – кількість ночей між першою та другою частинами операції РЕПО.

Якщо на кінець основної торгової сесії на рахунку клієнта залишились від'ємні позиції по грошових коштах, то на таку суму клієнт зобов'язаний укласти (надати замовлення) угоду (угоди) в рамках операції РЕПО на продаж цінних паперів за ціною останньої угоди.

Перенесення маржинальної (від'ємної) позиції клієнта виконується шляхом укладання торговцем угод в рамках операції РЕПО за рахунок клієнта. У цьому разі торговець має повідомити клієнта про здійснену угоду та її параметри (назва цінних паперів, їх кількість та сума операції) не пізніше наступного робочого дня за днем здійснення угоди. Усі такі угоди вважаються

укладеними за згоди та за замовленням клієнта та ним не можуть бути опротестовані або переглянуті параметри таких угод.

Основною передумовою здійснення коротких продаж в Україні є нормативно-правове врегулювання питань маніпулювання на ринку та інсайдерської діяльності. Враховуючи пріоритет економічної політики України щодо вступу в ЄС, питання регулювання зловживань на ринку цінних паперів мають бути адаптовані до Директиви ЄС 2003/6/ЄС від 28 січня 2003 року про інсайдерську діяльність та маніпулювання ринком. В іншому випадку розвиток коротких продаж на вітчизняному фондовому ринку призведе до порушення цілісності його функціонування, зростання зловживань, зменшення транспарентності та збільшення волатильності.

А тому на сучасному етапі в Україні при розробці нормативних документів щодо порядку здійснення коротких продаж в Україні слід прийняти до уваги закордонний досвід, зокрема ЄС щодо заборони проведення непокритих коротких продаж та США щодо правила «тік тест». Крім того, слід встановити чіткі вимоги до професійних учасників ринку цінних паперів, що матимуть дозвіл на здійснення цих операцій, визначити критерії допуску цінних паперів у список фондових активів, дозволених для «коротких» продаж, узгодити вимоги до договорів позики цінних паперів у відповідності з GMSLA, розробити технічні вимоги щодо рівня маржі при зміні ринкової ціни фондових активів. НКЦПФР разом з Національним банком України слід врегулювати порядок функціонування в Україні маржинальних рахунків тощо.

Висновки до розділу 3

Довірчі фінансові послуги – це надання довірцями трастовим установам свого майна без передачі права власності на нього для подальшого інвестування цих коштів від імені власників і за їх дорученням на різних фінансових ринках з метою отримання прибутку або одержання інших доходів чи переваг.

В Україні законодавчо закріплено два види довірчих відносин – відносини довірчого управління та відносини довірчої власності.

Юридичне поняття трасту, незважаючи на інше розуміння поняття і змісту права власності в країнах цивільного і звичаєвого права, відоме вітчизняному праву під іншою назвою – довірча власність, і може бути визначене шляхом тлумачення за українським правом. Тому кваліфікація відносин щодо застосування на території України трасту, створеного в країні англосаксонського права, має ґрунтуватися на тлумаченні поняття довірчої власності за українським правом у силу несумісності трасту з континентальною концепцією «єдиного права власності».

Основним напрямом розвитку трастових послуг банків є створення фондів банківського управління після їх нормативного врегулювання.

Важливим напрямом розвитку банківських операцій на ринку цінних паперів є здійснення маржинальної торгівлі. Маржинальна торгівля включає два типи операцій:

1) купівля цінних паперів на маржинальний рахунок, коли певна частина сплачується грошовими коштами клієнта, а решта суми отримується в позику в брокерської компанії;

2) позика цінних паперів у брокерської компанії і продаж їх зі свого маржинального рахунку з наступним погашенням такими ж цінними паперами, що купуються при наступних угодах.

Банк в маржинальній торгівлі може виступати в ролі як торговця, який бере у кредит цінні папери, так і брокера, який надає у позику цінні папери.

На основі використання вітчизняного досвіду інвестиційних компаній маржинальну торгівлю банки зможуть здійснювати, як правило, із

застосуванням так званого кредитного «плеча» – співвідношення між сумою забезпечення і виділеним під неї позичковим капіталом та можуть врегульовувати вимоги на основі операцій РЕПО, враховуючи відсутність законодавства щодо маржинальних операцій.

ВИСНОВКИ

Дослідження сучасної практики здійснення банківських операцій на фондовому ринку в умовах системних реформ української економіки дозволило зробити ряд висновків науково-теоретичного та прикладного характеру.

1. Ринок цінних паперів, що є стратегічно важливою галуззю економіки України, сьогодні не повною мірою виконує головне призначення – створення фінансового механізму для запуску інвестицій у промисловість, мобілізацію інвестицій і забезпечення трансформації накопичень у доступні для виробництва фінансові ресурси.

Український ринок цінних паперів, створивши правильну форму, втратив сутність і прагматичний зміст, і сьогодні виконує лише роль своєрідного індикатора політичних і економічних подій в країні. Відсутність розвинених фінансових ринків призводить до ускладнення міжгалузевого переливу капіталу.

За таких умов фінансування інвестицій в реальний сектор через канали ринку цінних паперів і залучення на ці цілі не спекулятивних вітчизняних і іноземних капіталів має стати найважливішим джерелом нового етапу промислового піднесення. Замість ринку з величезною перевагою державних цінних паперів повинен з'явитися фондовий ринок економічного зростання. Подолання антиінвестиційного синдрому, характерного для взаємин потенційних інвесторів і виробничої сфери, передусім залежить від розвитку законодавчої бази фінансового ринку і формування на цій основі ефективних інвестиційних інститутів.

Таким чином, ринок цінних паперів України первісно формувався у відриві від реального сектору економіки. Однак український ринок цінних паперів має значний фінансовий потенціал, для реалізації якого, необхідний ряд умов:

1) піднесення виробництва, що сприятиме появі надійних емітентів і великих інвесторів, насиченню фондового ринку цінними паперами;

2) системний підхід у розвитку нормативної бази, що регулює функціонування ринку цінних паперів;

3) досягнення відкритості й прозорості фондового ринку, комплексний розвиток інфраструктури;

4) зниження відтоку фінансових ресурсів з ринку інвестицій на ринок державних цінних паперів.

2. Важливе місце в процесі активізації ринку цінних паперів належить банківській системі України. Діяльність банківських установ невід’ємно пов’язана з цінними паперами. Ринок цінних паперів потрібний банківським установам для реалізації фундаментальних функцій, що відрізняють їх від решти фінансових інститутів. Крім того, банкам притаманні ще ряд специфічних рис, що відрізняють їх від інших суб’єктів ринку цінних паперів, та дозволяють розширювати свою присутність на ньому. Головними особливостями банківських установ, які вплинули на зайняття ними провідного місця на фондовому ринку, є універсальність діяльності, коло здійснюваних операцій з цінними паперами, величина капіталу, що інвестується в цінні папери, діяльність на ринку державних облігацій та ін.

В Україні потенційно можна досягнути значного зростання ефективності діяльності комерційного банку за рахунок суміщення його традиційної діяльності з операціями на ринку цінних паперів. Підвищення ефективності відбувається завдяки:

а) встановленню більш тісних взаємин «банк-клієнт» (краща взаємна інформованість, більш тривалі стосунки, більша довіра, ширше коло фінансових продуктів, наданих клієнтові, краще обслуговування його фінансових потреб, зниження витрат на залучення грошових ресурсів як банком, так і клієнтом, краще інформаційне посередництво між емітентом та інвестором через глибше вивчення клієнта тощо);

б) економії витрат у масштабі фінансових операцій (витрати однієї організації в процесі надання комплексу послуг є меншими за витрати декількох спеціалізованих компаній, що надають ту саму кількість послуг).

3. Одним з основних напрямів фінансування банківської діяльності є випуск цінних паперів. Вітчизняним банкам доцільно застосовувати організаційно-інформаційну модель аналізу операцій з акціями власної емісії, як засіб формалізації аналітичної роботи.

Досвід іноземних компаній свідчить про те, що маркетингове забезпечення емісійної діяльності банків сприяє підвищенню привабливості цінних паперів для інвесторів, формує об'єктивну оцінку фінансових інструментів, спрощує процес мобілізації капіталу, призводить до зменшення наслідків корпоративних конфліктів. Напрямами маркетингової діяльності банків, що здійснюють емісійну діяльність та забезпечують обіг цінних паперів, мають бути: дослідження потенційного попиту на цінні папери; інформаційно-аналітична робота; вивчення поведінки інвесторів; мотивація поведінки емітентів та інвесторів; впровадження цінних паперів на ринок; реалізація цінних паперів; просування цінних паперів на ринок; комунікаційний вплив емітента на інвестора; формування суспільної думки.

4. Головною метою формування інвестиційного портфеля банку є забезпечення реалізації його інвестиційної стратегії шляхом відбору найбільш ефективних та безпечних фінансових інструментів. Виходячи з поставленої головної мети, будується система конкретних задач формування інвестиційного портфеля банку (ліквідність, прибутковість, мінімізація ризиків), враховуючи обрану стратегію й особливості реалізації інвестиційної діяльності.

Процес формування інвестиційного портфеля банку має включати наступні етапи:

1) вибір портфельної стратегії та типу формуючого інвестиційного портфеля;

2) оцінка та вибір інвестиційних якостей фінансових інструментів інвестування за показниками рівня доходності, ризику і взаємної коваріації;

3) відбір фінансових інструментів у формуючий інвестиційний портфель із врахуванням їх впливу на параметри рівня доходності та ризику портфеля;

4) оптимізація параметрів портфеля, яка направлена на зниження рівня його ризику при очікуваному рівні доходності;

5) оцінка основних параметрів сформованого інвестиційного портфеля.

Запорукою успішного формування портфеля цінних паперів банку є оцінка фінансової надійності підприємства-емітента. Методичні підходи до визначення фінансової надійності емітентів облігацій мають ґрунтуватися на публічній фінансовій звітності і мають включати три групи кількісних та якісних показників, які охоплюють усі аспекти діяльності підприємства. Серед показників аналізу фінансового стану підприємства-емітента доцільно використовувати коефіцієнти: автономії та забезпеченості власного оборотного капіталу власними коштами, критичної та поточної ліквідності, рентабельності активів і продажу, оборотності активів і дебіторської заборгованості. При аналізі забезпечення зобов'язань доходами емітента використовувати показники: покриття зобов'язань доходами, забезпеченості відсотків, покриття обслуговування зобов'язань, достатності прибутку для виконання зобов'язань, покриття позикового капіталу грошовим потоком. Серед якісних показників оцінки фінансової надійності підприємства доцільно враховувати розмір діяльності підприємства-емітента, якість забезпечення зобов'язань, кредитну історію, досвід попередніх випусків облігацій.

5. Поряд з емісійною діяльністю, формуванням та управлінням власними інвестиційними портфелями вітчизняні банки також приділяють увагу розвитку клієнтських послуг, що стосуються цінних паперів. Інвестиційно-банківські послуги виконують такі функції:

1) залучення капіталу;

2) торгівля цінними паперами;

3) перерозподіл інформації (консультування клієнтів).

Перспективним напрямом розвитку клієнтських послуг на ринку цінних паперів є співпраця з інститутами спільного інвестування (ІСІ). Щодо визначення шляхів подолання законодавчих обмежень з метою налагодження

ефективної співпраці банків та ІСІ в Україні, то найбільш реальними можна визнати такі:

- узгодити норми Закону України “Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)” із відповідними положеннями Закону України “Про банки і банківську діяльність”;

- з метою запобігання виникненню необґрунтованих ризиків при здійсненні банками діяльності із управління активами ІСІ надати право займатися зазначеним видом діяльності не всім комерційним банкам, а лише спеціалізованим – інвестиційним, створення яких передбачене ст. 4 Закону “Про банки і банківську діяльність”;

- поширити практику створення ІСІ не у формі закритих пайових інвестиційних фондів (ЗПФ), а у формі обмежених партнерств (командитних товариств), в рамках якої всі учасники ІСІ поділяються на обмежених партнерів (відповідають за зобов’язаннями лише в межах своїх вкладів) та генеральних (приймають основні управлінські рішення та відповідають за зобов’язаннями всім своїм майном). При утворенні ІСІ у формі командитного товариства банк може виконувати функції партнера з обмеженою відповідальністю (тобто учасника), що дозволить дотриматися обмеження Закону України “Про банки і банківську діяльність” стосовно інвестування в установи, статутом яких передбачена повна відповідальність власників.

6. Важливим напрямом розвитку операцій банків на фондовому ринку є надання трастових (довірчих) послуг. Ці послуги банки можуть надавати на основі норм Цивільного кодексу. Так, незважаючи на те, що Україна є країною з континентальною правовою системою, в її законодавстві закріплений інститут довірчої власності, що є класичним інститутом англосаксонської правової системи. Більш того, в законодавстві України співіснують альтернативні за своєю природою інститути довірчої власності і довірчого управління, кожен з яких виникає на підставі одного і того ж виду договорів – договору управління майном.

Профільне законодавство щодо цих операцій лише перебуває у вигляді законопроектів «Про довірче управління фінансовими активами» та «Про фонди банківського управління». Зокрема, прийняття останнього з них дозволить банкам створювати такі фонди банківського управління як пенсійний ФБУ (створюється з метою здійснення пенсійних виплат вигодо набувачам), дитячий ФБУ (створюється з метою здійснення цільових виплат вигодонабувачам на оплату навчання таких вигодонабувачів та/або для участі у житлових програмах банку – управителя фонду) та житловий ФБУ (створюється з метою здійснення цільових виплат вигодонабувачам для участі у житлових програмах банку – управителя фонду).

7. На сучасному етапі розвитку фондового ринку вітчизняні банківські установи можуть впроваджувати нові послуги, зокрема маржинальне кредитування (після нормативно-правового врегулювання).

Успішна діяльність банків у сфері маржинальної торгівлі значною мірою залежить від обраної стратегії управління ризиками, мета якої полягає у їх обмеженні або мінімізації, оскільки за таких операцій неможливо повністю уникнути ризиків. Тому дуже важливо вчасно виявити й оцінити їх, вибрати оптимальні методи управління ними.

На сучасному етапі при розробці нормативних документів щодо порядку здійснення коротких продаж в Україні слід прийняти до уваги закордонний досвід, зокрема ЄС щодо заборони проведення непокритих коротких продаж та США щодо правила «тік тест». Крім того, слід встановити чіткі вимоги до професійних учасників ринку цінних паперів, що матимуть дозвіл на здійснення цих операцій, визначити критерії допуску цінних паперів у список фондових активів, дозволених для «коротких» продаж, узгодити вимоги до договорів позики цінних паперів у відповідності з міжнародними стандартами, розробити технічні вимоги щодо рівня маржі при зміні ринкової ціни фондових активів. НКЦПФР разом з Національним банком України слід врегулювати порядок функціонування в Україні маржинальних рахунків тощо.

ПЕРЕЛІК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Банківські операції: Підручник / За ред. О.В. Дзюблюка. – Тернопіль: Вид-во ТНЕУ «Економічна думка», 2009. – 696с.
2. Барщевський О. Кредитування цінними паперами на закордонних ринках // Фінансовий ринок України. – 2009. - № 11. – С.27-32.
3. Баюра Д., Халковська А. Комунікативна складова діяльності підприємств-емітентів // Вісник Київського національного університету ім. Тараса Шевченка. – 2009. - № 107-108. – С. 68-70.
4. Береславська О.І. Діяльність банків на ринку цінних паперів України / О.І.Береславська // Збірник наукових праць Національного університету державної податкової служби України. – 2016. - № 2. – С. 21-30.
5. Білоус І. Посткризові перспективи ринку корпоративних облігацій України // Фінанси України. – 2010. - № 9. – С. 100-106.
6. Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент. – Киев: МП “ИТЕМ” ЛТД, 2004. – С. 448.
7. Брич В. Я., Крамарчук С.П. Управління ризиками у туристичному бізнесі // Наукові записки Тернопільського національного педагогічного університету ім. Володимира Гнатюка. Серія: географія, 2010.-№12.– С.24-27.
8. Брич В. Я., Саєнко М. Г. Трудовий потенціал АПК. Тернопіль : Підручники і посібники, 2001. 288 с.
9. Брич В. Я., Шушпанов П. Г. Соціально-економічна структура населення Тернопільської області як чинник зовнішньої трудової міграції. Україна : аспекти праці. 2009. № 1. С. 33-37.
10. Управління проектами. Навч.посібн./ П.П.Микитюк, В.Я.Брич, Т.Л. Желюк та ін..- Тернопіль, Економічна думка, 2017. – 320 с.
11. Економіка праці та соціально-трудова відносини [Текст] : навч.-метод. посіб. / В. Я. Брич, О. П. Дяків, С. А. Надвиничний [та ін.] ; за заг. ред. Є. П. Качана. - Тернопіль : ТДЕУ, 2006. - 373 с.
12. Брич В. Я. Трансформація ринку праці та її вплив на життєвий рівень населення (теорія, методологія, тенденції розвитку) : дис. – ступеня докт.

екон. наук: 08.09. 01 «Демографія, економіка праці, соціальна економіка і політика»/ВЯ Брич.–Львів, 2004.–36 с, 2004.

13. Брич В. Я., Гевко Б. Р. (№11) Проблеми застосування сонячної енергії в сфері житлово-комунального господарства //Інноваційна економіка. – 2016. – №. 1-2. – С. 152-157.

14. Брич В. Я., Шевченко І. Б. Регіональний ринок праці //Тернопіль: Підручники і посібники. – 2003.

15. Брич В.Я., Федірко М.М., Артемчук Т.О. Трансформація організаційної структури енергокомпанії //Економічний аналіз. – 2017. – Т. 27. – №. 3. – С. 166-172.

16. Брич В. Я., Борисяк О. В. Інноваційні технології формування персоналу підприємств в умовах оптимізаційного розвитку. Науковий вісник Ужгородського університету. Серія “Економіка”. 2017. Вип. 2 (50). С. 172-179.

17. Брич В. Я., Колодницька О. З. Людські ресурси як чинник забезпечення конкурентоспроможності підприємства. Інноваційна економіка. № 4. 2015. С.72-76.

18. Брич В. Я., Смачило І. І. Соціальна відповідальність вітчизняних підприємств //Технологический аудит и резервы производства. – 2014. – Т. 5. – №. 2. – С. 36-39.

19. Брич В.Я. Роль міграції робочої сили у формуванні світового ринку праці [Електронний ресурс] / В.Я . Брич, О.А. Оливко // Проблемы развития внешнеэкономических связей и привлечения иностранных инвестиций : региональный аспект. – 2010. – С. 737-739.

20. Бурденко І.М., Макаренко І.О. Похідні фінансові інструменти як форма фіктивного капіталу // Актуальні проблеми економіки. – 2010. - № 11. – С.181-188.

21. Васильєва Т. Співпраця банків та інститутів спільного інвестування // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: зб. тез доповідей XI Всеукраїнської науково-практичної конференції (30-31 жовтня 2008 р.): у 2 т. / Державний вищий навчальний заклад "Українська

академія банківської справи Національного банку України". – Суми, 2008. – Т.1. – С. 23-25.

22. Верба О. Співвідношення довірчої власності і довірчого управління у законодавстві України [Електронний ресурс]. – 2012. – Режим доступу: http://www.yurincom.com/ua/analytical_information/?id=3663.

23. Владигеров Т. Фиктивный капитал (изменение его в условиях современного капитализма). – М.: Издательство иностранной литературы. – 1963. – 352 с.

24. Гильфердинг Р. Финансовый капитал. Новейшая фаза развития капитализма. – М.: Государственное издательство, 1924. - 460 с.

25. Глуха Г.Я., Лимонова Е.М. Фіктивний капітал: природа, сутнісні характеристики та основні тенденції розвитку // Європейський вектор економічного розвитку. – 2009. - № 2. – С. 31-38.

26. Глущенко С.В. Інвестиційні послуги банків: зарубіжна практика та українські перспективи // Фінанси України. – 2007. – №5. – С.96-104.

27. Гончаров А.Б. Фінансовий менеджмент. – Харків: Вид. дім "ІНЖЕК", 2004. – С. 240.

28. Гох Л. Как реально работает фондовый рынок. Секретное руководство для инвестора – «партизана». – Днепропетровск: Баланс Бизнес Букс. – 2006. - 368 с.

29. Деревко Ю. Інвестиційні банки: вплив на формування змішаної моделі ринку цінних паперів в Україні // Банківська справа. – 2008. - № 1. – С. 90-93.

30. Єріс Л. Андеррайтинг як засіб залучення додаткових фінансових ресурсів // Економіка: проблеми теорії та практики: збірник наукових праць / Дніпропетровський національний університет. – Дніпропетровськ, 2002. – С. 7-13.

31. Єріс Л. Економічна доцільність використання фінансових посередників при розміщенні корпоративної облігаційної позики // Проблеми і

перспективи розвитку банківської системи України: Збірник наукових праць. – 2010. – Т. 10. – С. 169-177.

32. Житар М.О. Стан та перспективи розвитку фондового ринку в умовах фінансової нестабільності економіки України / М.О.Житар // Економіка і організація управління. – 2016. - № 1. – С. 93-101.

33. Житар М.О., Зелінська В.С. Аналіз сучасного стану формування інвестиційного портфеля банків України та управління ним: проблемні аспекти / М.О.Житар, В.С.Зелінська // Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія: Економічні науки. – 2018. – Вип. 28. – Ч. 2. – С. 54-57.

34. Жупанін В. Довірче управління коштами фізичних осіб як перспективний напрям залучення коштів населення // Міжнародна банківська конкуренція: теорія і практика: зб. тез доп. III Міжнародної науково-практичної конференції (15-16 травня 2008 р.) / Державний вищий навчальний заклад "Українська академія банківської справи Національного банку України". – Суми, 2008. – С. 27-29.

35. Загородний А.Г., Вознюк Г.Л., Смовженко Т.С. Фінансовий словник. – К.: Т-во "Знання", КОО, 2000. – 587 с.

36. Закон України "Про банки і банківську діяльність" від 7 грудня 2000 р. №2121-111 // Законодавчі і нормативні акти з питань банківської діяльності. – 2001. – № 1. – С. 3-47.

37. Закон України "Про цінні папери і фондовий ринок" від 23.02.2006 р. №3480-IV. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://rada.gov.ua>.

38. Звіт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку протягом I півріччя 2018 року [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.ssmsc.gov.ua/user_files/content/58/1314361768.pdf.

39. Івахненко І. Активізація діяльності ринку цінних паперів як наслідок зростання його інвестиційних можливостей // Ринок цінних паперів. – 2010. - № 5-6. – С. 13-19.

40. Інструкція з бухгалтерського обліку операцій з цінними паперами в банках України, затверджена постановою Правління Національного банку України від 03.10.2005 р. № 358.
41. Інформаційна довідка щодо розвитку фондового ринку України протягом січня – листопада 2017 року [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.ssmsc.gov.ua/user_files/content/62/1324377946.pdf.
42. Кириченко О. Діяльність інвестиційних банків України: проблеми та перспективи розвитку // Банківська справа. – 2008. - № 2. – С. 57-72.
43. Ковальова О.М. Пріоритети реформування професійної діяльності на фондовому ринку / О.М.Ковальова // Бізнес-Інформ. – 2018. - № 7. – С. 211-215.
44. Ковалко Н.М. Світові моделі регулювання ринку цінних паперів: порівняльно-правовий аспект / Н.М.Ковалко // Право і суспільство. – 2018. - № 1. – С. 211-216.
45. Колби Р.В. Энциклопедия технических индикаторов рынка: Пер. с англ. – М.: Издательский Дом “Альпина”, 2000. – 581с.
46. Кравчук І. Короткий продаж цінних паперів: міжнародний досвід та перспективи розвитку в Україні // Українська наука: минуле, сучасне, майбутнє. – 2011. – Вип. 16. – С. 117-123.
47. Кропачев С.В., Ускова Е.В. Особенности маргинальной торговли ценными бумагами на российском фондовом рынке / С.В. Кропачев, Е.В. Ускова // Экономические проблемы и решения. – 2004. - № 1. – С. 101-114.
48. Луців Б.Л. Банківська діяльність у сфері інвестицій. – Тернопіль: Економічна думка, Карт-Бланш, 2001. – 320 с.
49. Луців Б.Л. Інвестиційний банківський портфель. – К.: Лібра, 2002. – 192 с.
50. Мазуренко А. Банки на фондовому ринку: минуле, сьогодення та перспективи // Інвестиції: практика та досвід. – 2011. - № 13. – С. 32-37.
51. Мендрул О.Г., Павленко І.А. Фондовий ринок: операції з цінними паперами: Навч. посібник. – К.: КНЕУ, 2000. – 156 с.

52. Мещеряков А.А., Новікова Л.Ф. Новий підхід до визначення економічної сутності діяльності кредитної системи в умовах ринкової економіки. // Актуальні проблеми економіки. – 2009. – № 11. – С. 214-221.
53. Миколишин М.М. Аналіз діяльності банків на ринку цінних паперів / М.М.Миколишин // Вісник Університету банківської справи. – 2016. - № 3. – С. 29-35.
54. Михальчишина Л. Г. Стратегія вдосконалення ринку цінних паперів в Україні. Науковий вісник Національного університету біоресурсів і природокористування України. Серія «Економіка, аграрний менеджмент, бізнес». 2016. - Вип. 249. - С. 306-314.
55. Міжнародні фінанси: Підручник / О. І. Рогач, А.С. Філіпенко, Т.С. Шемет та ін.; за ред. О.І. Рогача. -К.Либідь, 2003. - 784 с.
56. Науменкова, С. В. Ринок фінансових послуг: навч. посіб. / С. В. Науменкова, С. В. Міщенко. - К.: Знання, 2010. - 532 с.
57. Осадчий Є.С. Механізм капіталізації кредитних установ в Україні / Є.С. Осадчий // Глобальні та національні проблеми економіки – електронне наукове фахове видання, засноване Миколаївським національним університетом імені В.О. Сухомлинського – 2016. – № 9. – С. 669-674.
58. Осадчий Є.С. Напрями капіталізації банків за участі держави / Є.С.Осадчий // Науковий вісник Ужгородського національного університету. – Серія: міжнародні економічні відносини та світове господарство. – 2017. – Вип. 16. – Ч. 2. – С. 41-45.
59. Осадчий Є.С. Роль капіталізації у забезпеченні фінансової стійкості кредитних установ / Є.С. Осадчий, Р.А. Рябий // Вісник Одеського національного університету – наукове фахове видання, засноване Одеським національним університетом імені І.І. Мечникова – 2016. – № 3. – С. 156-160.
60. Основні показники діяльності банків України [Електронний ресурс]: Режим доступу: http://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=36807&cat_id=36798.

61. Офіційний сайт Національного Банку України. Показники банківської системи. URL: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=34661442&cat_id=3479859/
62. Перспективы социально-экономического развития США после кризиса 2008-2009 гг. / Под ред. Э.В. Кириченко. – М.: ИМЭМО РАН, 2012. – 168 с.
63. Портфельне інвестування: Навч. посібник / А.А Пересада, О.Г. Шевченко, Ю.М. Коваленко, С.В. Урванцева. – К.: КНЕУ, 2004. – 408с.
64. Правила (умови) здійснення діяльності з торгівлі цінними паперами: брокерської діяльності, дилерської діяльності, андеррайтингу, управління цінними паперами, затверджене рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 12.12.2006 р. № 1449. Режим доступу: www.afp.org.ua/assets/files/.../110601_project_DKCPFR
65. Правила бухгалтерського обліку операцій довірчого управління в банках України, затверджені Постановою Правління НБУ від 12.11.2003 р. № 498. Режим доступу: http://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=36807&cat_id=36798.
66. Правительство Германии одобрило закон о запрете коротких продаж [Електронний документ]. – 2011. – Режим доступу: <http://quote.rbc.ru>.
67. Примостка Л.О. Фінансовий менеджмент банку: Навч. посібник. – К.: КНЕУ, 1999. – 280 с.
68. Проект Закону про довічне управління фінансовими активами [Електронний ресурс]. – 2012. – Режим доступу: http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb_n/webproc4_1?pf3511=31893.
69. Проект Закону про фонди банківського управління [Електронний ресурс]. Режим доступу: http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb_n/webproc4_1?pf3511=41038.
70. Проект Положення НКЦПФР про здійснення діяльності торговця цінними паперами при укладанні договорів з використанням грошових коштів та/або цінних паперів, наданих торговцем у позику клієнту [Електронний

ресурс]. Режим доступу: www.afp.org.ua/assets/files/.../110601_project_DKCPFR_Marga.doc

71. Проект Указу Президента України "Про затвердження Програми розвитку фондового ринку України на 2011-2016 роки" [Електронний документ]. – Режим доступу: <http://www.ssmsc.gov.ua>.

72. Пушенко К. Оцінка доходності та ризиків портфельного інвестування за умов невизначеності // Проблеми підвищення ефективності інфраструктури. Збірник наукових праць. – 2010. – Вип. 27.

73. Пшик Б. Перспективи розвитку маржинальної торгівлі цінними паперами в Україні // Вісник НБУ. – 2010. - № 4. – С. 46-50.

74. Регламент надання брокерських послуг Товариства з обмеженою відповідальністю "ФОЇЛ СЕК'ЮРІТІЗ НЬЮ ЮРОП" [Електронний ресурс]. – 2012. – Режим доступу: <http://www.foyl.com>.

75. Рекуненко І.І., Терехов Є.М. Маржинальна торгівля цінними паперами як один із способів покращання розвитку фондового ринку / І.І. Рекуненко, Є.М. Терехов // Збірник наукових праць «Проблеми та перспективи розвитку банківської системи України». – 2005. – Том 12. – С. 181-186.

76. Річний звіт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2017 рік [Електронний ресурс]. - Режим доступу: <http://www.ssmsc.gov.ua/activities/annual>.

77. Рогульський В. Комерційні банки на ринку андеррайтингових послуг // Ринок цінних паперів . – 2010. - № 9-10. – С. 37-40.

78. Романенко Л.Ф. Банківський маркетинг: Підручник. – К.: Центр навчальної літератури, 2004. - 344 с.

79. Роуз П.С. Банковский менеджмент: Пер. с англ. – М.: "Дело ЛТД", 1995.– 768с.

80. Рудой В. Економічна суть та характеристика інституційних інвесторів на фінансовому ринку України // Ринок цінних паперів. – 2010. - № 5-6. – С. 3-7.

81. Румянцева С. Гармонізація законодавства фондового ринку України з директивами ЄС // Цінні папери України. – 2009. - № 20. – С. 17.

82. Свірідова Н. Принципи портфельного інвестування в політиці залучення іноземних інвестицій в економіку регіону // Часопис економічних реформ. – 2011. - № 1. – С. 115-122.

83. Сисоєва Л. Взаємодія банків та інститутів спільного інвестування в Україні: проблеми та перспективи // Механізм регулювання економіки. – 2008. – № 3. – Т. 2. – С. 267-271.

84. Сінкі Дж. Ф. Управление финансами в коммерческом банке: Пер. с англ. – М.: Catallaху, 1994. – 820 с.

85. Статистичний бюлетень НБУ [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=57897.

86. Стецько, М. В. Фінансовий ринок України у контексті глобальної конкурентоспроможності [Текст] / М.В. Стецько // Економічний аналіз: зб. наук. праць / Тернопільський національний економічний університет; редкол.: О. В. Ярощук (голов. ред.) та ін. – Тернопіль: Видавничо-поліграфічний центр Тернопільського національного економічного університету «Економічна думка», 2016. – Том 25. – № 1. – С. 158-168

87. Тешева Л. В. Пріоритетні вектори інтеграції фондового ринку України у світовий фондовий ринок. Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія «Міжнародні економічні відносини та світове господарство». - 2017. - Вип. 13. - Ч. 2. - С. 125-129.

88. Тиркало Р.І., Кравчук І.С. Банківські операції з цінними паперами. – Тернопіль: Карт-Бланш, 2004. – 211с.

89. Толли Т. Игра на понижение, или Техника «коротких» продаж: Правила игры финансовых топ-менеджеров Уолл-стрит на фондовом рынке / Т. Толли; пер. с англ. М. Веселковой. – М.: ФАИР-ПРЕСС, 2004. – 368 с.

90. Тьюлз Р., Бредли Э., Тьюлз Т. Фондовый рынок: Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 2000. – 648с.

91. Фонди під управлінням [Електронний ресурс]. – 2012. – Режим доступу: <http://www.otpcapital.com.ua/uac/invest>.
92. Фурман І.В., Сіпко Т.В. Механізм надання банками трастових послуг [Електронний ресурс]. – 2012. – Режим доступу: http://www.rusnauka.com/9_DN_2010/Economics/61882.doc.htm.
93. Халковська А. Теоретичні засади управління маркетингом емітента // Вісник Київського національного університету ім. Тараса Шевченка. – 2008. - № 99-100. – С. 106-109.
94. Ходаківська В.П., Данілов О.Д. Ринок фінансових послуг: Навчальний посібник. – Ірпінь: Академія ДПС України, 2001. – 501 с.
95. Цивільний кодекс України: Коментар. Видання друге із змінами за станом на 15 січня 2004 р. – Х.: ТОВ „Одісей”, 2004. – 856 с.
96. Циганюк Д. Портфельне інвестування на українському фондовому ринку [Електронний ресурс]. – 2012. – Режим доступу: http://lib.uabs.edu.ua/library/Article/Tsyhaniuk_2.pdf.
97. Цінні папери: підручник / В.Д. Базилевич, В.М. Шелудько, Н.В. Ковтун та ін.; за ред. В.Д. Базилевича. – К.: Знання, 2011. – 1094 с.
98. Український кредитно-банківський союз. НБУ зумів скасувати резонансну постанову з докапіталізації – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: dokapitalizaciji/2017-01-17-41329.
99. Черваньов Д.М. Менеджмент інвестиційної діяльності підприємства. – К.: Знання-Прес. – 2003. – 622 с.
100. Шарп У., Александер Г., Бэйли Дж. Инвестиции: Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 1999. – 1025с.
101. Шклярук С.Г. Портфельное инвестирование.: теория и практика. – К.: Нора-принт, 2000.– С. 350.
102. Щока С.В. Порівняльний аналіз ринку цінних паперів (порівняльний аналіз із країнами Європи) / С.В.Щока // Порівняльно-аналітичне право. – 2018. - № 1. – С. 123-125.

103. Яковлева І. Методологія формування портфеля фінансових інвестицій // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: Збірник наукових праць. – 2007. – Т. 20. – С. 122-127.