

Міністерство освіти і науки України
Київський національний економічний університет

На правах рукопису

Луців Богдан Любомирович

Кредитно-інвестиційна діяльність банків України

Спеціальність: 08.04.01 – Фінанси, грошовий обіг і кредит

Дисертація на здобуття наукового ступеня доктора економічних наук

Науковий консультант:
Пересада Анатолій Анатолійович
доктор економічних наук, професор

Київ - 2004

ЗМІСТ

ВСТУП	4
Розділ 1. Концептуальні основи інвестиційної діяльності банків у системі репродуктивних відносин	12
1.1 Теоретичні засади інвестування	13
1.2 Генезис змісту та форм банківських інвестицій	35
1.3. Інституційні основи інвестиційно-банківської діяльності	70
Висновки до розділу 1	92
Розділ 2. Формування інвестиційного потенціалу банківських установ України	95
2.1. Інвестиційний потенціал банків: джерела та передумови формування	95
2.2. Концентрація капіталу — закономірна необхідність банківського інвестування	112
2.3. Особливості формування інвестиційного потенціалу банків у контексті залучення заощаджень населення	132
Висновки до розділу 2	154
Розділ 3. Портфельне інвестування як форма інвестиційної діяльності банку	158
3.1. Ліквідність банку і класифікація портфеля цінних паперів	158
3.2. Особливості довгострокового інвестування комерційних банків у цінні папери	176
3.3. Основні принципи формування та методика оцінювання інструментів інвестування	190
3.4. Ризики портфельного інвестування та методи їх зниження	211
Висновки до розділу 3	227
Розділ 4. Кількісні методи та моделі управління інвестиційним портфелем банку	233
4.1. Організаційні засади побудови системи моделювання інвестиційного портфеля банку	233
4.2. Методологічні засади формування ефективних інвестиційних портфелів	244
4.3. Моделі формування ефективного інвестиційного портфеля банку за його складовими	278
4.4. Створення інтегрованої системи управління інвестиційним портфелем в банках	295

Висновки до розділу 4	305
Розділ 5. Банківське інвестиційне кредитування в умовах стабілізації фінансово-кредитного ринку	309
5.1. Методологічні засади формування кредитної політики банку	309
5.2. Банки на ринку проектного фінансування (кредитування)	337
Висновки до розділу 5	374
Розділ 6. Економіко-правові умови розширення інвестиційної діяльності банків	378
6.1. Зміцнення законодавчих основ державного регулювання діяльності банків в інвестиційній сфері	378
6.2. Управління інвестиційним процесом у банківській сфері	397
6.3. Переваги та недоліки професійного посередництва інвестиційних банків на фінансовому ринку	403
6.4. Напрями активізації інвестиційної діяльності банків України	413
Висновки до розділу 6	430
Висновки	435
Список використаних джерел	441
Додатки	469

ВСТУП

Сучасний стан української економіки після десяти років трансформаційного періоду свідчить про певні реформаційні перетворення та позитивні практичні зрушення. Розпочався приріст внутрішнього валового продукту, стабілізована грошова одиниця, поволі покращується добробут населення, держава поступово включається у міжнародні інтеграційні процеси.

Разом з тим, річні обсяги інвестицій поки що залишаються на низькому рівні через несприятливий інвестиційний клімат, що пояснюється недосконалою законодавчою базою, нерозвиненим фондовим ринком та фінансово-кредитною системою, а також низьким рівнем трансформації заощаджень населення до інвестування, що призводить до відпливу вітчизняних капіталів за кордон та не сприяє залученню іноземних інвестицій в економіку України.

Саме активізація інвестиційного процесу є тією головною складовою економічних вимог, котрі покликані забезпечити подальші реальні зрушення в економічній структурі суспільства, перехід економіки на якісно інший рівень індустріального розвитку та інвестиційний тип відтворення, підвищити рівень вітчизняної продукції і її конкурентоспроможність на світовому ринку. Без здійснення економічних перетворень неможливо підвищити ефективність вітчизняної економіки і на цій основі вирішити найгостріші соціальні проблеми, що накопичилися протягом багатьох десятиріч, а за роки реформ – набули катастрофічних розмірів.

Якщо в економічно розвинених країнах теорія і практика портфельних інвестицій звична і добре розроблена, то в українській економіці вона проходить процес адаптації, оскільки відмінності між західним і вітчизняним фондовими ринками ще дуже великі. Це зумовлено характерними відмінностями економіки перехідного періоду в Україні:

- нестабільні політика й економічний стан;
- спад виробництва і критичний фінансовий стан підприємств;
- небезпека виникнення значних інфляційних процесів;

- нестабільність і недостатність розроблення правової бази;
- брак розвинутої інфраструктури фондового ринку і особливо його інформаційної частини;
- брак теоретичних знань, практичного досвіду роботи, а також необхідної кваліфікації і навичок в учасників фондового ринку.

Підставою і вихідними даними для проведення дослідження є твердження про те, що основними учасниками фондового ринку стають комерційні банки. Використовуючи інструменти фондового ринку, вони формують інвестиційні портфелі, переслідують мету не тільки отримати прибуток, а й забезпечити найважливіший і один з основних показників своєї діяльності — платоспроможність через ліквідність інвестиційного портфеля.

Актуальність теми. Подолання спаду в інвестиційному процесі пов'язане з пошуком джерел його фінансування і залученням вільних фінансових ресурсів структур, що ними володіють. Враховуючи те, що Україна перебуває на початковому етапі формування ринку, стає очевидною актуальність дослідження, присвяченого питанням розширення участі комерційних банків в інвестиційних процесах в Україні.

Проблема залучення коштів банків до інвестування в економіку України вимагає всебічного аналізу та врахування умов, що впливають на інвестиційну діяльність комерційних банків. Справа ускладнюється й тим, що сучасна банківська система України перебуває на стадії становлення, котре відбувається на фоні одночасних перетворень як структури економіки, так і всієї системи суспільно-економічних відносин, викликаних переходом від адміністративно-розподільчої до ринкової економіки. Банківська система може розвиватися ефективно й стійко лише за нормальних економічних умов. Звідси, банки найбільше зацікавлені в тому, щоб у сфері виробництва здійснювались повноцінні відтворювальні процеси, що неможливо без відновлення безперервних інвестиційних циклів. Таким чином, вирішення цієї проблеми автор пов'язує з:

- необхідністю розширення участі комерційних банків в інвестиційній діяльності для подальшого розвитку процесів економічного реформування;
- визначальною роллю комерційних банків у становленні фінансового ринку, пошуком ресурсів, призначених для інвестиційних цілей;
- невирішеністю проблеми створення адекватних форм і методів залучення комерційних банків до інвестування економіки;
- неповнотою і незавершеністю законодавчо–правових стимулів для участі комерційних банків в інвестиційних процесах в Україні.

Досліджуючи проблему можливостей включення комерційних банків в інвестування української економіки, форм і методів їхньої участі, автор спирався на авторитетну думку відомих вітчизняних спеціалістів, таких як І. А. Бланк, Д. М. Гладких, Б. В. Губський, К. Г. Зуллас, О. В. Мертенс, А. М. Мороз, Л. І. Нейкова, А. А. Пересада, М. І. Савлук, а також на праці російських вчених – М. І. Бірмана, О. М. Буреніна, Є. Ф. Жукова, В. І. Колеснікова, Я. М. Міркіна, В. С. Торкановського, А. А. Фельдмана та інших.

Для висвітлення питань моделювання, формування та управління портфелем цінних паперів комерційного банку використовувались концептуальні положення сучасної інвестиційної теорії економістів Заходу – Дж. Вільямс, М. Гордона, Дж. М. Кейнса, Г. Марковіца, П. Массе, Дж. Тобіна, Д. Сінкі, В. Шарпа.

Ефективне формування і стратегія управління інвестиційним портфелем є однією з основних проблем в сучасній теорії інвестицій. В Україні в умовах здійснення інституалізації ринку більшість фінансово-інвестиційних компаній та корпорацій мають набутий вже певний досвід щодо диверсифікації своїх портфелів через придбання певної кількості фондових інструментів, приміром цінних паперів широкого кола галузей, не пов'язаних тісно між собою, для уникнення синхронності циклічних коливань їхньої ділової активності.

У цей же час низка питань теорії і практики управління портфельними інвестиціями засвідчують, що в більшості робіт розглядаються загальні підходи до проблеми портфельних інвестицій, які у свою чергу не повністю

розкривають проблему формування та управління інвестиційним портфелем стосовно комерційних банків, а саме:

- методологічні підходи до створення портфеля не передбачають врахування особливостей виробничо–господарської діяльності інвестора (господарюючого суб’єкта), у нашому випадку – банку;
- недостатньо розкриті питання інформаційної підтримки управління інвестиціями з використанням глобальних інформаційних мереж;
- між однаковими чи близькими поняттями мають місце значні відмінності у термінології;
- багато публікацій є проблемно–рекламними, тобто спрямовані на залучення потенційних клієнтів, а для досягнення цієї мети задається рівень максимально можливої дохідності за попередній період без проведення детального аналізу всіх складових дохідності, ризику, ліквідності.

Зв’язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Тема дослідження затверджена Вченою радою Київського національного економічного університету в 2000 р. Наукові результати, теоретичні положення та висновки дослідження були використанні при виконанні науково–дослідних тем: “Грошово–кредитна система України в умовах ринкових перетворень в економіці” (номер державної реєстрації 0101U005698) кафедри банківської справи Тернопільської академії народного господарства (тема виконується) і “Дослідження та розробка науково–методологічних основ запровадження лізингових операцій у процесі реформування економіки України” (номер державної реєстрації 0197U001315) кафедри банківських інвестицій та обліку Тернопільської академії народного господарства (термін виконання роботи – 2000 – 2002р.р.).

Роль автора у виконанні цих тем у здійсненні розробок, пов’язаних з активізацією інвестиційної діяльності комерційних банків, розробки методики формування та управління інвестиційним портфелем банку, методики розрахунку ризиків лізингових операцій, організації лізингового кредитування комерційними банками.

Мета і задачі дослідження. Метою дослідження є розробка методологічних засад функціонування інвестиційного ринку України на сучасному етапі з визначенням місця і ролі комерційних банків, у тому числі конкретних механізмів, форм і методів стимулювання їх інвестиційної активності. Досягнення цієї мети включало узагальнення теоретичних матеріалів як українських, так і зарубіжних авторів, узагальнення великої кількості поточної практичної інформації, законодавства і нормативних документів.

У процесі дослідження автор ставив перед собою такі задачі:

- дати оцінку сучасного стану фондового ринку з точки зору визначення його привабливості для інвестора;
- виявити зміст банківських інвестицій та обґрунтувати перспективи розвитку можливих типів фінансових інститутів інвестиційних банків на ринку інвестицій;
- охарактеризувати сучасний стан та особливості розвитку українських банків і на цій основі визначити шляхи формування інвестиційної банківської діяльності з обґрунтуванням місця і ролі комерційних банків;
- дати оцінку ресурсній базі й визначити потенціал кредитно-інвестиційної діяльності банків України на найближчу перспективу;
- визначити поняття прямих і портфельних інвестицій, а також особливості інвестиційної діяльності комерційних банків;
- розглянути діючі методи оцінки інвестиційної привабливості цінних паперів;
- охарактеризувати портфельні інвестиції комерційного банку, ризики портфельного інвестування, а також можливі методи їх мінімізації;
- визначити напрямки зниження ризиків, що супроводжують банківську інвестиційну діяльність;
- обґрунтувати коло завдань щодо вдосконалення економіко-організаційного, математичного й інформаційного забезпечення моделювання інвестиційного портфеля банку;

- розробити ієрархічну систему математичних моделей формування та управління інвестиційним портфелем;
- виявити чинники, що впливають на збільшення зацікавленості банків в інвестиціях;
- обґрунтувати методологічні засади формування кредитної політики банку;
- виробити методологічні підходи до визначення інвестиційної кредитоспроможності позичальника при довгостроковому кредитуванні.

Предмет і об'єкт дослідження. Об'єктом дослідження є процеси розвитку кредитно-інвестиційної діяльності банків України в період переходу до ринкової економіки. Предметом дослідження є специфічні особливості інвестиційної діяльності українських банків, тенденції формування структури банківських активів і пасивів, взаємозв'язки інвестиційних аспектів банківської діяльності зі станом реального сектора, фінансово-грошового та валютного ринків і загальноекономічними тенденціями, формування й управління портфелем цінних паперів, ризики інвестиційної діяльності комерційного банку.

Методи дослідження. В основі дослідження – загальна теорія пізнання і діалектичний метод пізнання, що визначають вивчення економічних явищ у їх розвитку і взаємозалежності. Методологічну основу дисертаційної роботи становить системний підхід до розкриття сутнісних характеристик і специфік комерційних банків в умовах економічної та інвестиційної криз. Як методи дослідження застосовувались математичні методи оптимізації, методи теорії прийняття рішень, елементи теорії ризику, статистичні методи й імітаційне моделювання. Як інструмент дослідження використовувалася ПЕОМ.

Методика дослідження базується на положеннях теорії ринкової економіки, наукових працях вітчизняних і зарубіжних авторів з питань економіки, менеджменту, маркетингу, фінансів, банківської справи, аналізу, обліку та інших дисциплін.

Наукова новизна одержаних результатів. Наукова новизна дослідження полягає у комплексному вирішенні проблем активізації інвестиційної діяльності комерційних банків України. У дисертаційній роботі

автор виходить з посилань на те, що комерційний банк є лише один з інвестиційних інститутів фондового ринку. При цьому цілі, методи інвестування у цінні папери, способи оцінки і прогнозування вартості акцій, методи формування й управління портфелем цінних паперів практично ідентичні для усіх учасників ринку. Специфіка підходу до наведених вище проблем визначається учасниками фондового ринку, а пов'язана з постановкою конкретних цілей інвестування і визначається умовами функціонування інвестиційного інституту. Разом з тим, банк як інвестиційний інститут має і свою специфіку, котра визначається характером залучених ресурсів, особливостями методів управління ліквідністю, оцінкою рівня припустимих ризиків.

Зміст найбільш значущих наукових результатів, одержаних особисто автором у відповідності до поставлених завдань дослідження, полягає в такому:

- сформульовано та систематизовано теоретичні принципи інвестиційно–банківської діяльності;
- розроблено концептуальний підхід до оцінки ефективності інвестиційної діяльності банків як до процесу, що поєднаний з трансформаційним періодом української економіки;
- дістали подальшого розвитку теоретичні засади ролі і місця банківських установ у системі національної економіки, а на цій основі розроблено практичні рекомендації з активізації їх інвестиційної діяльності та підвищення її ефективності;
- оцінено процес інвестиційної діяльності українських банків, сучасну ситуацію у цій сфері і перспективи розвитку в органічному взаємозв'язку з реалізацією макрофінансової політики, здійсненням реформ і поступовим нарощенням інвестиційного потенціалу банками;
- виявлена особлива роль держави в період економічної й інвестиційної кризи, яка повинна взяти на себе ініціативу щодо узгодження інвестиційної політики і стимулювання створення інвестиційно–банківських інститутів, що також підтверджується досвідом багатьох розвинутих країн. Доведена нагальна необхідність державної підтримки створення інвестиційних банків в Україні;

– розроблено: а) діалогову ієрархічну модель процесу прийняття рішень щодо управління інвестиційним портфелем банку;

– б) математичні моделі механізму формування фонду інвестиційного портфеля банку при узгоджених і неузгоджених в часі грошових потоках із урахуванням кон'юнктури фінансового ринку;

– в) математичні моделі розподілу фонду інвестиційного портфеля за основними класами портфеля і за видами цінних паперів;

– визначено основні напрямки корегування грошово–кредитної політики держави для посилення її впливу на активізацію інвестиційної діяльності банків. Сформульовано важливі вимоги до розробки законодавчих основ державного регулювання діяльності банків в інвестиційній сфері на основі узагальнення української і зарубіжної банківської практики.

Практичне значення одержаних результатів у тому, що теоретичні й методологічні положення, висновки і практичні рекомендації автора можуть бути широко та ефективно використані комерційними банками України в практиці їхньої кредитно–інвестиційної діяльності. Найбільш практичний інтерес мають наступні положення.

1. Корегування грошово–кредитної політики в напрямку активізації інвестиційної діяльності банків і створення умов для їх стійкості.

2. Створення законодавчих основ діяльності банків в інвестиційній сфері та її державного регулювання.

3. Розробка та реалізація інвестиційної політики комерційного банку у відносинах з населенням і використання інвестиційного потенціалу заощаджень населення.

4. Підвищення обґрунтування управлінських рішень банками при розробці стратегії і тактики на основі підтримання оптимального співвідношення ліквідності, дохідності та надійності банку.

5. Активізація і спрямованість інвестиційної діяльності банків України на фондовому ринку.

Запропонована методика формування та управління інвестиційним портфелем банку на основі моделювання дає змогу забезпечити заданий рівень ліквідності балансу банку, підвищити дохідність портфеля й оцінити ризик

портфельних інвестицій, впорядкувавши вироблення управлінських рішень шляхом послідовної конкретизації вибору цінних паперів.

Результати досліджень впроваджено в навчальний процес Київського національного економічного університету, Тернопільської академії народного господарства, Львівського банківського інституту, а також в інших державних і приватних навчальних закладах України, де читаються курси “Банківські операції”, “Інвестиційне кредитування”, “Інвестиційна політика банку”.

Апробація результатів дисертації. Результати досліджень доповідались, обговорювались та отримали визнання серед фахівців на міжнародних науково–практичних конференціях (“Проблеми економічної інтеграції України в Європейський Союз: інвестиційні аспекти”, 13–15 вересня 1999 р., Форос (Крим); “Зовнішньоекономічні перспективи ЄС і східноєвропейських країн: прямі інвестиції, торгівля, розвиток приватної економіки”, 29 – 30 травня 2000 р., м. Шіргізвальде, ФРН; “Проблеми державного будівництва в умовах європейського шляху розвитку незалежної України”, 25 – 26 квітня 2001 р., Київ; “Роль малих і середніх банків у розвитку підприємництва”, 22–23 травня 2002 р., Львів), Міжнародному науковому семінарі “Глобалізація у регіональному вимірі”, 26 квітня 2002 р. (Львів), на всеукраїнських науково–практичних конференціях (“Проблеми формування та реалізації інвестиційної стратегії господарюючого суб’єкта”, 12 – 13 грудня 2002 р., Дніпропетровськ), на конференціях і науково–методичних семінарах викладачів Тернопільської академії народного господарства, зокрема: “Трансформація системи державного регулювання економіки на завершенні XX століття”, 13 – 14 листопада 2001 р.

Публікації. Результати досліджень знайшли відображення у двох індивідуальних одному колективному підручнику та індивідуальному навчальному посібнику, у фахових виданнях, загальним обсягом д.а., з яких особисто автору належить д.а.

РОЗДІЛ 1

Концептуальні основи інвестиційної діяльності банків у системі репродуктивних відносин

1.1. Теоретичні засади інвестування

Термін “інвестиції” походить від латинського слова “investire”, що означає одягати, убирати. Українською мовою слово “інвестувати” означає вкладати капітал у підприємство для одержання прибутків [85, С. 187]. Таке наукове тлумачення лексичного значення цього іншомовного слова засвідчує, що воно стало невід’ємною частиною нашого лексичного фонду, постійно вживається як вченими—економістами, так і практиками.

В українській економічній літературі щодо суті поняття інвестицій ще не було широкої дискусії, хоча відмінності у підходах різних авторів проявляються досить чітко.

У рамках першого підходу, який був характерним для поглядів минулих літ (до 1991 р.), поняття “інвестиції” підмінювалось поняттям “капітальні вкладення”. Воно розглядалось як важливе економічне явище, яке характеризувало будівельний комплекс. При цьому капітальні вкладення (деколи інвестиції) аналізувалися у двох аспектах: як економічна категорія і як процес, пов’язаний із рухом грошових коштів (ресурсів).

Найрозповсюдженішим у радянській економічній літературі було визначення капітальних вкладень як сукупності затрат на розширене відтворення основних фондів (К. Г. Зуллас, Д. С. Моляков, С. Я. Огородник, М. А. Пессель, І. Д. Шер та ін.). Згодом дається визначення капітальних вкладень як грошових затрат на створення нових, реконструкцію і вдосконалення діючих основних фондів виробничого і невиробничого призначення (в інших інтерпретаціях – на технічне переоснащення, реконструкцію і розширення діючих і будівництво нових підприємств). Таких поглядів притримувались Т. С. Хачатуров, П. Д. Красовський, П. Д. Подшиваленко []. Всі наведені погляди характе-

ризувалися затратним підходом до категорії “капітальні вкладення”, що було характерним для того часу.

Пізніше були намагання розмежувати поняття “інвестиції” і “капітальні вкладення”. Першу спробу до цього зробив М. А. Пессель. Він пише: “Інвестиції – це сукупність одноразових затрат на планомірне розширене відтворення основних фондів і на формування оборотних фондів у мінімальних нескорочених розмірах” [123, С. 30].

Крім того, варто наголосити, що за умов надзвичайно жорсткого контролю за процесом нагромадження в СРСР, для обґрунтування вибору того чи іншого інвестиційного проекту була розроблена і широко використовувалась система показників порівняльної економічної ефективності капітальних вкладень [політ.-економ. Словарь, С. 604-605]. Дана система увібрала такі основні показники, як:

1. Термін окупності ($T_{ок}$), який визначався в роках і розраховувався за формулою:

$$T_{ок} = (K_2 - K_1) / (C_1 - C_2), \quad (1.1)$$

де, K_1, K_2 – капітальні вкладення по варіантах (причому $K_2 > K_1$);

C_1, C_2 – собівартість річного обсягу продукції по тих же варіантах (причому

$$C_1 > C_2).$$

Звідси, очевидно, що показник “термін окупності” розраховується для порівняння двох запропонованих варіантів здійснення капіталовкладень, один з яких “економить” на обсязі капіталовкладень ($K_1 < K_2$), а інший – на затратах виробництва ($C_2 < C_1$). Економічний зміст показника $T_{ок}$ полягав у тому, що він відображав період, під час якого затрати на капіталовкладення окупляються за рахунок зниження собівартості продукції, який викликаний цими капіталовкладеннями.

2. Коефіцієнт порівняльної ефективності (E), який є зворотнім показником за способом вирахування до попереднього і визначається за формулою:

$$E = (C - C) / (K - K) \quad (1.2.)$$

Відповідно, показник E відображав економію від зниження собівартості випущеної продукції, яка припадала на одиницю додаткових капіталовкладень. Саме цей показник підлягав нормуванню з боку держави і був, таким чином, засобом регулювання міри економічної ефективності капітальних затрат по народному господарству, галузях, окремих господарських заходах і проектах.

3. Приведені затрати (ПЗ). Саме завдяки розрахунку цього показника зручно було проводити порівняльний аналіз економічної ефективності капіталовкладень при великій кількості варіантів їх здійснення. Так звані приведені затрати обчислювались за формулою:

$$ПЗ = C_i + E_n \cdot K_i, \quad (1.3)$$

де, E_n – нормативний коефіцієнт порівняльної ефективності;

K_i C_i – капітальні вкладення і затрати виробництва, що припадають на одиницю проекції по порівняльних варіантах.

4. Річний економічний ефект (E_p) – узагальнюючий показник економічної ефективності організаційно-технічних заходів визначався за формулою:

$$E_p = (ПЗ_1 - ПЗ_2) \cdot Q_2, \quad (1.4)$$

де, Q_2 – обсяг річного випуску продукції, що відповідав вибраному оптимальному варіанту;

$ПЗ_1, ПЗ_2$ – приведені затрати по варіантах вкладень.

Чим вищим було абсолютне значення показника E_p , тим більш обґрунтованим вважався вибір оптимального варіанту з наявних у інвестора варіантів.

Такі основні показники економічної оцінки варіантів здійснення капітальних вкладень, які застосовувались тривалий час під час інвестиційного аналізу. Ситуація кардинально змінилась з початком переходу до реформаційних процесів у економіці України, бо принципові риси “радянської” системи показників ефективності інвестицій не знаходять свого застосування в

постсоціалістичній Україні. Зокрема, всі показники, що застосовувались у методиці, були орієнтовані на зниження затрат виробництва продукції (робіт, послуг) і характеризували явище економії на затратах внаслідок проведених капіталовкладень. Дійсно, за умов, коли інвестиційна політика знаходилась під новим контролем з боку держави, жорсткого нормативного розподілу доходів і втрат підприємств, відсутності ринків кредиту і цінних паперів, задача цільової функції інвестиційних затрат виробництва була цілком оправданою. За сучасних умов, цей методологічний підхід не вписується в діючу систему економічних оцінок.

Водночас, базою обчислень основних показників економічної ефективності капіталовкладень виступало нормативне значення коефіцієнта порівняльної ефективності E_n . Нині, у зв'язку із зміною мотивації здійснення підприємницької діяльності, в силу свого економічного змісту показник E_n втратив роль основи для розрахунку показників, що характеризують ефективність інвестиційних проектів. Зазначимо також і те, що у всіх формулах розрахунку показників порівняльної ефективності капіталовкладень в якості висхідних (C і K) використовуються показники капітальних витрат і економії затрат на одиницю продукції. Але цей методичний підхід до здійснення фінансово-економічних розрахунків під час інвестиційного аналізу повинен обов'язково супроводжуватися розрахунком основних фінансових показників реалізації проекту стосовно запланованого обсягу продажу і реальної дохідності. Разом з тим, важливо зазначити, що зміна методики оцінки економічної ефективності інвестиційних проектів повинна проводитись із збереженням, а також з подальшим розвитком, важливого базового принципу – принципу порівняльної оцінки. Однією із переваг попередньої системи показників ефективності капіталовкладень була та обставина, що оцінювалась не ефективність певного ізольованого проекту взагалі, а здійснювався пошук оптимального варіанту капіталовкладень з певного ряду, що подавався до аналізу. Саме вибір найбільш ефективного інвестиційного проекту за сферою вкладання капіталу і способом реалізації був тим самим кінцевим результатом у використанні методики оцінки економічної ефективності

інвестицій. Отже, можна стверджувати, що колишня методика оцінки порівняльної ефективності капіталовкладень, завдяки принциповим моментам, на яких вона базувалась, - в певній мірі перестала задовольняти сучасні вимоги до проведення інвестиційного аналізу. Тому, цілком природно постала проблема вироблення принципово нових методичних положень у цій галузі. Сучасна навчальні і наукова література з економіки дає змогу цілий спектр найрізноманітнішої модифікації методики інвестиційного аналізу, яка не обмежується лише оцінкою ефективності капіталовкладень [105].

Таким чином, підсумовуючи, можна зазначити, що більшість наведених у радянській економічній літературі визначень капітальних вкладень, як синоніми інвестицій, наділені, на наш погляд, двома основними недоліками у розвитку форм інвестицій: по-перше, вони, як правило, не враховували зв'язку вкладень (затрат) коштів з їх віддачею (дохідністю), по-друге, звужували суть інвестицій практично до однієї з форм їх прояву – капітальних вкладень, де понад 90% інвестицій – це капітальні вкладення, а інших форм інвестування майже не було.

У сучасних умовах зазначені вище недоліки поглядів радянських економістів на суть інвестицій, а відповідно і на цілий клас похідних понять, категорій і процесів, успішно долаються. Про це свідчить аналіз економічних публікацій і законодавчих актів за останній час. Так, одні вітчизняні економісти [105] під інвестиціями розуміють вкладення капіталу з метою подальшого його збільшення і для повноти розкриття цього поняття дають фінансове та економічне визначення інвестиціям. Зокрема, за фінансовим визначенням, інвестиції – це всі види активів (коштів), що вкладаються у господарчу діяльність із метою отримання доходу. За економічним визначенням, інвестиції – свого роду видатки на створення, розширення, реконструкцію і технічне переоснащення основного капіталу, а також не пов'язані з цим зміни оборотного капіталу. Інші вчені [89] вважають, що економічна природа інвестицій дещо інша, ніж капітальних вкладень. На їхню думку, вона значно ширша за довготермінове вкладення капіталу в економіку, оскільки інвестиції можуть впроваджуватись у найрізноманітніших формах.

У зарубіжній економічній теорії широко розповсюджена інтерпретація інвестицій як набору благ, цінностей, які вкладаються у підприємницьку діяльність з метою отримання доходу або соціального ефекту у майбутньому. Разом із тим, у рамках даного прикладу існує багато модифікацій поняття “інвестиції”, поява яких обумовлена специфікою, традиціями різних економічних шкіл і течій. Так, відповідно до австрійської школи “граничної корисності”, інвестиції трактуються, як обмін задоволення сьогоднішніх потреб на задоволення їх у майбутньому. “Найбільш загальне визначення, яке можна дати акту вкладення капіталу, – стверджує французький економіст П. Массе, – зводиться до такого: інвестування є актом обміну задоволення сьогоднішньої потреби на очікуване задоволення їх у майбутньому за допомогою інвестиційних благ” [158]. Тут явно переважає суто психологічний підхід: передбачається намір, згода не задовольняти сьогоднішню потребу з надією отримати в майбутньому блага і послуги, які переважають за вартістю вкладені. Дж. Кейнс розумів під інвестиціями “поточний приріст цінності капітального майна в результаті виробничої діяльності даного періоду”. Це “та частина доходу за даний період, яка не була використана для споживання” [144].

Інші зарубіжні економісти розглядають інвестиції як довготермінові вкладення капіталу в різні галузі і сфери економіки, інфраструктуру, соціальні програми, охорону природи як в середині країни, так і за кордоном з метою розвитку виробництва, соціальної сфери, підприємництва, отримання прибутку. Досить цікавим є запровадження у світову економічну теорію зовсім нового поняття – “капітальне інвестування”, під яким розуміють прийняття рішень про довготермінові, ризиковані вкладення коштів в активи підприємства.

Наведені вище трактування інвестицій, які називаються ринковими, мають одну загальну рису: в них інвестиції неодмінно пов’язуються з отриманням доходу або соціального ефекту, замикаються на доходи, без якого недоречними стають й інвестиції. У визначеннях інвестицій з ринкових позицій окреслюється простір інвестиційної діяльності, її головні полюси: ресурси – вкладення – дохід. Звідси, інвестиції, як категорія синтетична, діалектично об’єднує в єдине ціле

ресурси або цінності (результат процесу нагромадження) і вкладення або затрати (використання ресурсів).

Синтетичний характер категорії інвестиції знайшов своє відображення й у визначенні інвестицій в Законі України “Про інвестиційну діяльність” [1], де зафіксовано: “Інвестиціями є всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об’єкти підприємницької та інших видів діяльності в результаті яких створюється прибуток (дохід) або досягається соціальний ефект”. Далі в Законі наводяться різноманітні форми, яких можуть набувати інвестиції. З цим визначенням, на наш погляд, можна погодитись, оскільки, по-перше, тут враховано динамізм інвестицій, тобто розкритий взаємозв’язок, процес перетворення інвестиційних ресурсів у вкладення, затрати, по-друге, наведена гранично широка класифікація інвестицій і об’єктів інвестиційної діяльності. Близькість позицій законодавчого органу України у визначенні інвестицій з поглядами на інвестиції в країнах з ринковою економікою не випадкова. Такий підхід створює правові передумови до переходу на ринкові відносини в інвестиційній сфері, що потрібно розуміти як перебудову вертикальних, переважно адміністративних, каналів перерозподілу коштів на інвестиційну діяльність у систему переважно горизонтальних каналів переливу капіталів, головним чином, у формі фінансових ринків.

Чому відповідно до так званих “ринкових” визначень інвестицій вони характеризуються як динамічний процес руху вартостей? Це, на наш погляд, обумовлено тим, що категорія інвестицій є суперечливою єдністю двох сторін – ресурсів (нагромаджень, заощаджень) і вкладень цих ресурсів. Наведені дві сторони діалектично пов’язані між собою: без ресурсів немає вкладень, а нагромадження визначаються, в тому числі, і можливостями їх вкладень. При цьому основним регулятором відповідності ресурсів і вкладень, їх обсягів і динаміки є дохідність вкладень. У результаті інвестиції можна подати як метаморфозу: ресурси – вкладення (затрати), де швидкість та інші важливі параметри процесу перетворення першого в друге регулюються ефектом, тобто дохідністю вкладень.

Інвестиції відповідно до Закону України “Про інвестиційну діяльність” [1] можуть існувати в грошовій або матеріальній формах, у формі майнових прав та інших цінностей. Інвестиції у грошовій формі включають грошові кошти, цільові банківські вклади, паї і цінні папери. Інвестиції у матеріальній формі поділяються на рухоме і нерухоме майно. Інвестиції у формі майнових прав групуються за напрямками: у формі інтелектуальних прав (авторське право, ноу-хау, інші), у формі прав користувачів природними ресурсами (землею, іншими ресурсами). Виділяється також група інших цінностей.

Разом із цим, вважаємо, що існує ще одна важлива і специфічна форма інвестицій, суть якої зовсім не розглядається в економічній літературі. Йдеться про преференцію при реалізації податкової політики держави. По суті, якщо держава в особі центральних органів влади надає юридичним особам податкові пільги, тобто якщо сума податку буде нижчою за законодавчо встановлений максимум, – то тут має місце вкладення коштів (інвестицій) держави в розвиток даного підприємства. Різниця (пільга) повинна бути повернута (в непрямому вигляді) відповідному бюджету даною юридичною особою через певний час. Тут мають місце й кредитні відносини, хоча на поверхні явища вони виступають у формі фінансових.

Так, в Законі України “Про оподаткування прибутку підприємств” [2] від 1998 року визначено поняття інвестиційний податковий кредит так: це відстрочка плати податку на прибуток, що надається суб’єкту підприємницької діяльності на визначений строк з метою збільшення його фінансових ресурсів для здійснення інноваційних програм із наступною компенсацією відстрочених сум у вигляді додаткових надходжень податку через загальне зростання прибутку, отриманого внаслідок реалізації інноваційних програм. Це означає, що держава, втрачаючи на деякий час певні суми дохідної частини бюджету, у подальшому може розраховувати на збільшення бюджетних надходжень через загальне зростання прибутку і обсягів податку на нього. При цьому, як за звичайного кредитування кредитор, окрім сум кредиту, що повертається, додатково отримує обумовлений відсоток.

Для того, щоб найефективніше реалізовувався принцип поворотності інвестиційного податкового кредиту, необхідно використовувати такий фінансовий інструмент, як вексель, тобто оформляти кредити за допомогою спеціальних податкових векселів.

Подібна ситуація виникає і в процесі проведення амортизаційної політики через встановлення підвищених норм амортизаційних відрахувань (прискорена амортизація). Саме тому держава, надаючи інвесторам податково-амортизаційні преференції, повинна оцінювати ефект від цих заходів, виходячи з повернення коштів “фінансових прав” у майбутньому. По суті наведені різновиди інвестицій, як і всі решта інвестиційних податкових і кредитних пільг, доповнюють класифікацію інвестицій у грошовій формі.

З наведеного стає очевидним висновок, що інвестиції як економічна категорія є надзвичайно містким поняттям, яке має в своєму зародку основні поняття, що визначають закономірності функціонування і саморегуляції інвестиційної сфери в цілому. Поняття “інвестиції” є ключовим для характеристики інвестиційної сфери як фундаментальної основи економіки будь-якого типу. Отже, можемо дійти висновку, що інвестиційна сфера є системою економічних відносин щодо руху (реалізації) фінансових ресурсів, які опосередковані фінансовими інструментами та трансфертами і які формують єдиний фінансовий потік у суспільстві.

Фундаментальне значення інвестиційної сфери для національних економік полягає у тому, що тут закладаються найважливіші структурні пропорції суспільного господарства: між нагромадженням і споживанням, між інвестуванням і приростом капітального майна, між затратами (вкладеннями) і віддачею інвестицій. У кінцевому підсумку стан інвестиційної сфери, яка формує фактори виробництва, визначає конкурентоспроможність національних економік, дозволяє виявити, як взірець для інших, оптимальну модель організації розширеного відтворення.

З погляду складу і структури основних елементів інвестиційна сфера є складним поєднанням відносин щодо реалізації форм інвестицій різних рівнів

ієрархій. Ці відносини на поверхні явищ виступають у формі інвестиційної діяльності як способу поєднання, сполучення потреби у вкладенні з можливостями учасників ринку щодо вкладення коштів.

Вище вже було зазначено, що динамічний характер інвестицій надає їм рис процесу часового простору і передбачає існування ланцюжка метаморфоз: ресурси (блага, цінності) – вкладення (затрати) – приріст капітальних вартостей – дохід (ефект). Важливим елементом ланцюжка метаморфоз є вкладення (затрати), яке виступає категорією потоку. Ця категорія характеризує не стан, а динаміку будь-якого економічного процесу, потужність якого вимірюється в часі. Категорія потоку відображає властивості неперервних процесів, інтенсивність яких можна виразити через відношення обсягу (запасу) до певного проміжку часу. Відповідно до цього вкладення (затрати) є потоком інвестицій в часі. Інтенсивність потоку інвестицій характеризує рівень ділової активності – високий чи низький, і, відповідно, ринкову кон'юнктуру.

Відповідно до кількості метаморфоз інвестицій можна виділити основні етапи інвестиційної діяльності (див. рис.1.1). Перший етап включає перетворення ресурсів у вкладення (затрати). Це власне і інвестування, тобто процес трансформації інвестицій в об'єкти інвестиційної діяльності охоплює метаморфозу “вкладення – приріст капітальних вартостей”. Цей етап засвідчує завершення перетворень інвестицій, появу нової споживчої вартості. На останньому етапі “приріст капітальних вартостей – дохід” реалізується кінцева мета інвестиційної діяльності – отримання доходу від інвестування.

Таким чином, інвестиційна діяльність, як нам видається, розповсюджується на весь інвестиційний цикл. Інвестиційний цикл (період) охоплює один оборот інвестицій, тобто рух вартості, авансованої у капітальне майно, від моменту акумуляції грошових коштів до реального відшкодування.

Варто зауважити, що в нашій інтерпретації інвестування (вкладення коштів) є тільки одним з етапів інвестиційної діяльності. Власне інвестування, яке відображає перетворення інвестицій в необхідні для даного виду підприємницької діяльності капітальні блага, не розкриває в повній мірі

характеристику інвестиційної діяльності. Інвестування, на наш погляд, є зовнішнім виразом глибинних сутнісних рис інвестиційної діяльності, лише елементом системи відносин в інвестиційному процесі. У більшості публікацій поняття “інвестування”, “інвестиційна діяльність”, “капітальні вкладення” розглядаються як синоніми, що значно звужує поняття інвестиційної діяльності, обмежує його рамки сферою фінансування капітальних вкладень.

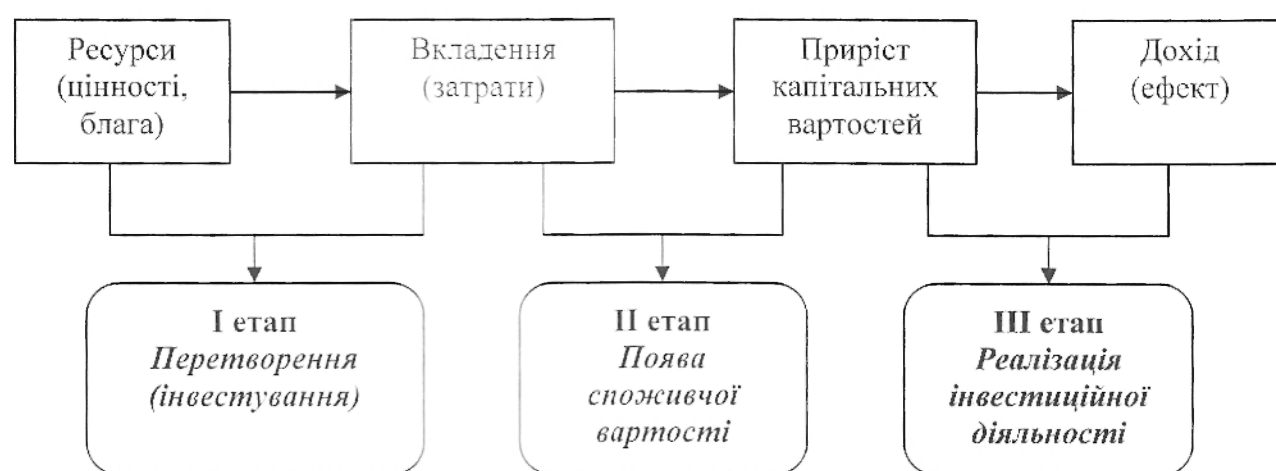


Рис.1.1. Основні етапи інвестиційної діяльності

У сучасних умовах переходу до ринкових відносин з’являються нові публікації, а також законодавчі акти, для яких властиве розширене трактування поняття “інвестиційна діяльність”, якого ми притримуємося. Наприклад, Ю. А. Матькін визначає інвестиційну діяльність “як основний засіб соціального і економічного розвитку... процес реалізації інвестицій різних видів і форм” [160]. У Законі України “Про інвестиційну діяльність” визначено, що під інвестиційною діяльністю слід розуміти “сукупність практичних дій громадян, юридичних осіб і держави щодо реалізації інвестицій” [4].

У цьому контексті під інвестиційною діяльністю слід розуміти складну систему відносин, яка окрім власне інвестування як стану інвестиційної діяльності, включає в себе, зі всією очевидністю, мотивації і стимули до нагромадження і вкладення капіталу, відносини щодо створення і управління капітальними благами, а також досягнення цілей інвестиційної стратегії (приросту капіталу і певного рівня дохідності на вкладений капітал).

Інвестиційна діяльність як єдність процесів вкладення ресурсів і отримання потоку доходів у майбутньому може виникнути й ефективно здійснюватися на основі врівноваження інвестиційного попиту й інвестиційної пропозиції. Це нові категорії ще не повною мірою засвоєні українською економічною наукою. Їх застосування при аналізі й моделюванні інвестиційних процесів дозволяє виявити механізми саморегуляції інвестиційної сфери та обґрунтувати вплив держави на реалізацію можливостей ринкового механізму. Як показують проведені дослідження, інвестиційний попит є, з одного боку, платоспроможною потребою в інвестуванні, а з іншого, – інвестиційним потенціалом, тобто акумульованим доходом (фонд нагромадження).

Інвестиційна пропозиція включає об'єкти інвестування, до яких належать “основні фонди і оборотні кошти в усіх галузях і сферах народного господарства, цінні папери, цільові грошові вклади, науково–технічна продукція, інтелектуальні цінності, інші об'єкти власності, а також майнові права” [4]. І в той же час на законодавчому рівні обмежується сфера інвестиційної пропозиції у випадках, коли інвестування не відповідає певним вимогам (санітарно–гігієнічним, радіаційним, екологічним, архітектурним та іншим) і порушує права, інтереси громадян, юридичних осіб і держави, що охороняються законом.

Інвестиційний попит та інвестиційна пропозиція персоніфікуються у конкретних суб'єктах інвестиційної діяльності. Відповідно до законодавчих актів до суб'єктів інвестиційної діяльності належать інвестори, які приймають рішення про вкладення цінностей і виступають як вкладники, покупці, замовники, а також учасники інвестиційної діяльності, котрі забезпечують здійснення інвестицій.

Ринок інвестицій характеризується пропозицією інвестицій (капіталу) з боку інвесторів, що виступають у даному випадку як продавці, і попитом на інвестиції з боку потенційних учасників інвестиційної діяльності, які виступають у ролі покупців інвестицій (капіталу). Купівля–продаж капіталу на ринках інвестицій здійснюється, виходячи з розрахунку отримання доходу в майбутньому, який перевищує рівень доходу на даний час. Абстрагуючись від

процесів перетворення інвестицій у продукт інвестиційної сфери, відносини, які виникають внаслідок руху інвестиційного капіталу, можна виразити такою формулою:

$$I (Г, Т, МП) \dots Д', \quad (1.5)$$

де $I (Г, Т, МП)$ – інвестиції у товарній, грошовій формі або у формі майнових прав;
 $Д'$ – дохід від інвестиційної діяльності.

У момент реалізації інвестицій (продажу інвестиційного капіталу) на ринку їм протистоїть сукупність так званих інвестиційних товарів або об'єктів вкладень. Ці товари структурно неоднорідні. Вони можуть існувати як у грошовій, так і в натурально–матеріальній формі. Деякі види інвестиційних товарів можуть бути тільки у вартісній грошовій формі. До них належать вклади, паї, цінні папери. Інші різновиди інвестиційних товарів можуть бути втілені як у натуральній (матеріальній), так і в грошовій формах, наприклад, основний і оборотний капітал, науково–технічна продукція, майнові права та ін.

Основним фактором, який визначає масштаби функціонування інвестиційних товарів, є сукупна пропозиція цих товарів. Пропозиція породжує інвестиційний попит, тобто виробництво інвестиційних товарів приносить доходи, які створюють попит відповідно до виробленої вартості.

Операції на ринку інвестиційних товарів можна описати за допомогою метаморфози:

$$I (Г, Т, МП) - IT \dots Д', \quad (1.6)$$

де IT – інвестиційний товар.

Запропонована автором дисертації формула означає, що інвестування (вкладення інвестицій) $(I(T, T, MII) - IT)$ через певний період часу приносить дохід (...Д).

Збіг формул руху коштів, які описують процеси на ринках інвестиційних товарів і ринках інвестицій, не випадкове. По суті, мова йде про один інвестиційний ринок, але такий, який розглядається за двома аспектами: по-перше, з точки зору руху інвестицій (інвестиційного капіталу), які розміщуються інвесторами, по-друге, з позицій руху інвестиційних товарів, які є об'єктами вкладення для інвесторів.

Окремий розгляд вказаних процесів необхідний, перш за все, для повноти аналізу руху вартостей в інвестиційній сфері, виявлення ролі інвесторів в управлінні інвестиціями, вивчення мотивації формування стимулів.

Разом із цим, накладання один на одного двох типів ринків (обороту інвестицій і обороту інвестиційних товарів), їх по суті єдине функціонування створює певні труднощі для їх локального аналізу.

Трудність розділення двох типів ринків обумовлюється ще й тим, що за матеріально-речовою формою інвестиції та інвестиційні товари часто збігаються, є різними елементами капітального майна, які поєднуються на інвестиційних ринках.

Далі при аналізі функціонування інвестиційних ринків ми будемо звертатися до дослідження процесів на ринках інвестицій і на ринках інвестиційних товарів. Але оскільки найближчим завданням є розгляд проблеми врівноваження інвестиційного попиту та інвестиційної пропозиції, вивчення механізму саморегуляції ринку, то ми продовжимо характеристику ринку інвестиційних товарів.

Врівноваження інвестиційного попиту і пропозиції проходить через механізм ціноутворення. Таким чином, динамічне збалансування в економіці базується на системі рівноважних цін на товари і капітали. Завдяки системі рівноважних цін формуються і підтримуються макроекономічні пропорції в

економіці, серед яких важливе місце займає співвідношення: інвестиції – приріст капітального майна.

Механізм ціни рівноваги виникає і діє тільки в умовах вільних конкурентних ринків, які передбачають організацію обміну товарами на основі врівноваженого попиту і пропозиції. Необхідною умовою, властивою ринковим відносинам конкурентного типу, за відносно стабільного попиту є випереджаючий розвиток пропозиції, тобто зростаюча конкуренція товаровиробників, продавців. У сучасних умовах в країнах з ринковою економікою ця конкуренція підтримується і стимулюється державою через широку систему заходів антимонопольного регулювання.

Ціна рівноваги, яка формується в умовах вільної конкуренції, є індикатором вартостей елементів інвестицій. Вона фіксує зміну у співвідношенні попиту і пропозиції на інвестиційні товари.

Механізм встановлення ціни рівноваги такий: на ринку інвестиційних товарів у даний момент представлено певний набір інвестиційних товарів (обладнання, нерухоме майно, контракти, цінні папери, сертифікати прав і т. д.); необхідно визначити, якої саме моделі поведінки (стратегії вибору) буде притримуватися у даній ситуації інвестор. Як показують дослідження економістів [121], потенційний інвестор, вкладаючи свої кошти, намагається максимізувати прибуток за допустимого рівня ризику. Серед альтернативних видів вкладень перевага, в першу чергу, надається найбільш високодохідним, з найвищою нормою прибутку на вкладений капітал. Спрямування великої маси інвестиційних капіталів на вкладення у даний високодохідний вид активів приведе до структурних зрушень на ринку інвестиційних товарів. З одного боку, інвестиційний попит на конкретний об'єкт вкладення перевищить пропозицію. В умовах конкурентного ринку це, в свою чергу, обумовить підвищення ціни даного інвестиційного товару. Висока ринкова вартість інвестиційного товару (котирування) в принципі і є свідченням (індикатором) його привабливості для інвесторів з точки зору найбільшої віддачі інвестицій. З іншого боку, переливання капіталу (інвестицій) у певну “ефективну” точку інвестиційної сфери приведе в кінцевому

підсумку до розширення даного інвестиційного товару і відповідного зниження його ціни. Інвестиції ж перекинуться до нових високодохідних видів активів.

Таким чином, викладене дає підстави зробити висновок, що з появою ринків інвестиційних товарів будь-яка конкретна форма підприємництва включає в себе як інвестиційну, так і основну діяльність. Інвестиційна діяльність передбачає вкладення коштів, здійснення затрат із метою організації виробництва. Сюди відноситься придбання обладнання, оренда приміщення, постачання сировини тощо. Потім йде стадія окупності затрат, тобто експлуатація обладнання, виробниче споживання сировини, матеріалів і напівфабрикатів, упакування товару та ін. У результаті створюється готова продукція, здійснюється її реалізація, з'являється дохід. Якщо підприємець правильно врахував кон'юнктуру ринку, то величина доходу буде достатньою для відшкодування витрат, створення нагромаджень, розширення споживання підприємця. Таким чином відбудеться замкнення обороту вкладених у справу коштів або інвестицій. Звідси можна зробити висновок, що затрати (інвестиції) і їх віддача (дохідність) є двома сторонами одного економічного процесу, його невід'ємними складовими. Одне не може існувати без іншого. З одного боку, затрати, які не приносять віддачі – доходу або соціального ефекту, – безглузді, а з іншого – економічна діяльність без затрат, за винятком окремих спекулятивних операцій, не можлива.

Тепер детальніше зупинимось на процесі кругообігу інвестицій. Він здійснюється у процесі інвестиційної діяльності. Початок інвестиційної діяльності, на наш погляд, збігається з моментом прийняття рішення про спрямування вкладення коштів.

Можна виділити три основні напрями інвестування: вкладення у виробництво основного й оборотного капіталу (капітальні вкладення), вкладення у фінансові активи, вкладення у відтворення інших елементів капітального майна (майнові права й інтелектуальні цінності).

Кругообіг інвестицій має, як уже зазначалось, специфічні особливості залежно від напрямку вкладень. Оскільки, як відомо, джерело зростання вартості

– виробництво, доцільно почати розгляд кругообігу інвестицій у процесі відтворення основного капіталу. Елементами цього капіталу є будинки, споруди, механізми, обладнання, будматеріали і т. д.

Аналіз показує, що окремі елементи фізичного капіталу розрізняються з точки зору закономірностей їх відтворення. У цьому контексті всі елементи фізичного капіталу можна розділити на дві групи: рухоме і нерухоме майно. До рухомих, мобільних елементів належать обладнання, механізми, оборотний капітал. До нерухомого відносимо елементи пасивної частини основного капіталу – будинки, споруди, виробничу інфраструктуру.

Інвестування у будь-яку галузь підприємницької діяльності здійснюється шляхом виходу на ринки нерухомості, обладнання та інших елементів фізичного капіталу як різновидів інвестиційних товарів або, при відсутності таких товарів на ринку інвестиційних товарів, шляхом їх виробництва. Це вимагає організації відповідного промислового виробництва (для створення елементів рухомого капіталу) або будівництва, якщо мова йде про нерухомість.

Інвестиційна діяльність, із метою створення інвестиційного товару певного типу, може здійснюватися за рахунок різних джерел: власних, кредитних, залучених фінансових коштів інвесторів, а також бюджетних асигнувань.

Структура джерел залежить, головним чином, від організаційно-правової форми підприємства, яке створюється. Наприклад, при створенні акціонерного товариства (корпорації) одне із основних джерел – це кошти, виручені від продажу акцій; при створенні товариства з обмеженою відповідальністю – пайові внески та ін.

При поновленні асортименту продукції підприємства, яке вже функціонує, на перший план виходять його власні нагромадження у вигляді амортизаційного капіталу і прибутку. Інвестиції, як було зазначено нами раніше, можуть бути в грошовій, натурально-речовій формах, а також у формі майнових (інтелектуальних) прав. Дедалі більшого визнання серед економістів Заходу набуває думка, що різновидністю інвестицій є також інтелектуальний потенціал працівників підприємства.

З урахуванням викладеного, кругообіг інвестицій у сфері відтворення фізичного капіталу можна подати у вигляді формули (1.7).

$$\begin{aligned} & / \Gamma - IT_1, IT_2, \dots, IT_n / OK \quad / AK \\ I - T - IT_1, IT_2, \dots, IT_p - ОБК \dots B \dots T' - \Gamma & \quad (1.7) \\ \backslash MP - IT_1, IT_2, \dots, IT_q \backslash PC & \quad \backslash П (ЧД) \end{aligned}$$

де $I(\Gamma, T, MP)$ – інвестиції у грошовій, товарній формах, а також у формі майнових прав; IT – інвестиційні товари, вкладення інвестицій; $IT = 1, n$ – набір IT на ринках інвестиційних товарів; $1, p$ – інвестиції (IT) у натурально–речовій формі; $1, q$ – IT у формі реалізації майнових та інтелектуальних прав; OK – основний капітал;

$ОБК$ – оборотний капітал; PC – робоча сила, інтелектуальний потенціал; B – виробнича стадія обороту інвестицій; T' – товарна стадія обороту інвестицій; Γ – ціна реалізації продукту підприємницької діяльності; AK – амортизаційний капітал;

$П (ЧД)$ – прибуток (чистий дохід) від підприємницької діяльності.

Економічний зміст наведеного ланцюжка метаморфоз полягає у тому, що інвестиції у різних формах (грошовій, товарній тощо) вкладаються в об'єкти інвестиційного попиту (інвестиційні товари) з метою створення матеріальних умов підприємницької діяльності.

Інвестиційний капітал залежно від форми його здійснення вкладається (перетворюється) в конкретні набори (класи) інвестиційних товарів, які в сукупності є фізичним капіталом. Так, інвестиції у грошовій формі можуть бути вкладені (через обмін на ринку інвестиційних товарів) у будь–який необхідний елемент фізичного капіталу. У цьому випадку, на наш погляд, можна класифікувати ринки інвестиційних товарів на ринки:

- нерухомості;
- рухомого капіталу;
- інтелектуального капіталу (кваліфіковані кадри, науковий потенціал);
- інновацій (науково–технічна продукція).

Процес вкладення інвестицій у грошовій формі в інвестиційні товари, які можуть бути на чотирьох вище зазначених типах ринків, можна показати так:

$$I(T) = (IT_1, IT_2, \dots, IT_n) = \dots G' \quad (1.8)$$

Інвестиції у товарній формі, які вкладаються у підприємництво, безпосередньо перетворюються в натурально-речові елементи виробництва. Сюди включається передане у вигляді паїв (вкладів) для організації виробництва рухоме і нерухоме майно. У формулі (1.7) ці відносини виражені як ряд $I(T) = (IT_1, IT_2, \dots, IT_p) = \dots G'$.

Інвестиції у вигляді майнових прав реалізуються у відтворювальному процесі як використання досвіду, ноу-хау та інших інтелектуальних цінностей. У формулі (1.7) – це ряд $(MP) = (IT_1, IT_2, \dots, IT_q) = \dots G'$.

Наведені набори інвестиційних товарів, придбані на ринку інвестиційних товарів або вкладені у виробництво у вигляді натурально-речових елементів, у процесі реалізації нагромаджень утворюють фактори виробництва: основний капітал (*OK*), оборотний капітал (*ОБК*), кваліфіковані кадри (*РС*). Таким чином, проходить матеріалізація інвестицій.

Оскільки отримання доходу є метою інвестування, то оборот інвестицій обов'язково включає в себе період експлуатації придбаних капітальних вартостей (стадія $\dots B \dots T' - G'$) до моменту нагромадження фінансових ресурсів (частини амортизаційного капіталу, прибутку), які окуповують вкладений у виробництво капітал (див. формулу 1.7).

Упустимо в даному науковому дослідженні кругообіг інвестицій у сфері рухомого і нерухомого капіталу, у сфері інновацій і детальніше зупинимось на аналізі кругообігу інвестицій в сфері фінансових активів. Так, багато інвестиційних товарів, наділених специфічними особливостями, не можуть бути представлені на ринку інвестиційних товарів у своїй натурально-речовій формі. Їх представляють (заміщають) різні фінансові активи (векселі, акції, облігації та ін.).

Інвестування у фінансові активи проходить залежно від норми їх дохідності, причому чим вища норма дохідності конкретного фінансового активу (наприклад, дивіденд по акції), тим нижчий незадоволений інвестиційний попит, тобто попит, який може бути реалізований шляхом вкладення в інші активи. Дохід за різними фінансовими активами залежно від того, який капітал вони представляють – підприємницький чи позичковий, поділяється на дивіденд і процент. Формалізовано це можна подати таким чином (див. формулу 1.9):

$$I - T - G(\Phi A) = \begin{matrix} / G & \text{акції } (Ch) \\ & \text{облігації } (Co) \dots D'(DB, PP), \\ \backslash MP & \text{депозити } (Cd) \\ & \text{інші } (Cn) \end{matrix} \quad (1.9)$$

де $G(\Phi A)$ – грошовий еквівалент інвестицій, вкладених у вигляді паїв (у різній формі), вкладів, позик та ін.; фінансові активи, які задовольняють вкладення інвестицій; Ch , Co , Cd , Cn – норма дохідності акцій, облігацій, депозитів та інших фінансових активів; D' – дохід від фінансових активів, які виступають у вигляді дивіденда (DB) і процента (PP).

Джерелом D' є частина прибутку (чистого доходу), отримана від підприємницької діяльності в результаті функціонування капітального майна як матеріалізованої форми інвестицій.

Таким чином, кругообіг інвестицій, у будь-якій формі і в будь-які елементи капітального майна складається із двох стадій: стадії створення (придбання) капітальних вартостей і стадії їх функціонування (експлуатації) з певним ступенем віддачі.

На завершення аналізу ланцюжка метаморфоз інвестицій зупинимось коротко на суті інвестиційного ринку. Найбільш удалий, з нашої точки зору, підхід до визначення поняття “інвестиційний ринок”, сформульований І.О. Бланком [115]. На його думку, це визначення має базуватися на таких принципових положеннях: “1. Поняття “інвестиційний ринок” повинно інтегрувати обіг

об'єктів (інструментів) як реального, так і фінансового інвестування. 2. Об'єктами (інструментами) обігу інвестиційного ринку повинні виступати усі види інвестиційних товарів та інститутів, які забезпечують повний спектр інвестицій підприємства (та інших інвесторів) у різноманітних їх формах. 3. Поряд з інвестиційними товарами та інструментами об'єктами обігу на інвестиційному ринку повинні виступати й інвестиційні послуги, які надаються інвесторам у процесі їх реального і фінансового інвестування." Саме в такому аспекті і належить, на нашу думку, підходити до розгляду суті та форм інвестиційної діяльності банківської системи, яка об'єктивно інтегрована в загальну схему операцій з інвестиціями на інвестиційному ринку.

Разом з тим, повертаючись до такого важливого аспекту макроекономічного середовища здійснення інвестиційної діяльності, як інфраструктура інвестиційного ринку, зазначимо, що рівень розвитку останньої визначає обсяги розміщення капіталу в певному територіальному чи галузевому сегментах економіки, можливості здійснювати побудову фінансових мультиплікаторів, розміщувати відносно дешеві ресурси під забезпечення різних інструментів і гарантій, рівнів доходності та інвестиційних ризиків. Інвестиційна інфраструктура також повинна забезпечити інтегрований ефект взаємодії інвестиційних інститутів з суб'єктами, які відчують потребу в інвестиціях. Функціонування інвестиційної інфраструктури об'єктивно повинно базуватися на поєднанні функцій та інструментів інвестиційного ринку, що вимагає від інвестиційних інститутів активізації їхньої діяльності на інформаційному ринку у напрямі забезпечення аналітичного, експертного та маркетингового супроводу інвестиційних проектів і програм. Слід також враховувати, що в країнах ринкової економіки інвестиційні інститути досить широко представлені пенсійними, страховими фондами, інвестиційними компаніями, довірчими компаніями, кредитними спілками, або так званими пара банківськими

установами. В Україні ж ці інститути знаходяться в зародковому стані. нерозвинутий ринок цінних паперів не дає змоги ефективному зміцненню фінансових інвестиційних компаній. У зв'язку з цим чільне місце серед інвестиційних інститутів у даних процесах на сучасному етапі має відводитися банківським установам, діяльність яких в інвестиційній сфері з розвитком ринкових відносин, стабілізацією фінансово-кредитного ринку, зростанням попиту на інвестиції дедалі розширюватиметься як за обсягом, так і напрямками.

Водночас визначення параметрів діяльності банківської системи в інвестиційній сфері зумовлює нагальну потребу в окресленні суті та параметрів інвестиційного ринку, з яким нерозривно пов'язана інвестиційна діяльність усіх ринкових суб'єктів, в тому числі і банків, у всій багатогранності її форм і видів. Викладені положення щодо суті та форм інвестицій, їх економічної природи, закономірностей функціонування в ринковому середовищі, розмаїття об'єктів та суб'єктів інвестування, з одного боку, а також усталене визначення суті інвестиційної діяльності, під якою розуміють “сукупність практичних дій громадян, юридичних осіб і держави щодо реалізації інвестицій” (Закон України “Про інвестиційну діяльність”), з другого боку, дозволяють відійти від однобоких та звужених підходів щодо визначення суті інвестиційного ринку, сферу функціонування якого досить часто обмежують чи то ринком цінних паперів, чи реальним інвестуванням переважно у формі капітальних вкладень.

Узагальнюючи сказане, доходимо висновку, що інвестиції як економічна категорія – це відносини з приводу перерозподілу фінансових ресурсів, що опосередковані фінансовими інструментами, трансфертами; формують єдиний фінансовий потік, який, охопивши інвестиційну в суспільстві сферу, функціонує на інвестиційному ринку. Відповідно до цього, вважаємо, що інвестиційний ринок є специфічним сегментом ринкового середовища суспільства, на якому формується інвестиційна пропозиція та інвестиційний попит на об'єкти вкладень

різних форм капіталу. Важливими сегментами інвестиційного ринку окрім об'єктів виступають суб'єкти інвестиційної діяльності, до яких належать інвестори, вкладники, замовники, а також учасники інвестиційної діяльності, котрі забезпечують здійснення інвестиційних проектів (намірів).

1.2. Генезис змісту та форм банківських інвестицій

По мірі скорочення обсягів бюджетного фінансування економіки України роль банківських інвестицій у забезпеченні глибоких структурних перетворень інвестиційної сфери буде неухильно зростати, а сама банківська система повинна бути готовою до здійснення великомасштабних інвестицій, у тому числі безпосередньо у виробництво. Банківські інвестиції, які знаходяться у тісному взаємозв'язку з грошовим сектором економіки, здатні суттєво вплинути на стан економічної рівноваги. Економічна рівновага визначається співвідношенням двох основних ринкових елементів: попиту на грошові ресурси з боку економіки і пропонування грошових коштів з боку не лише банківської системи. Зрештою, на практиці абсолютної рівноваги економічної системи не може бути досягнуто, але відносна збалансованість розвитку окремих елементів економічного організму повинна постійно підтримуватись.

Загальновідомо, що в розвинутих країнах ринкової економіки різні види інвестиційних товарів, надійшовши в сферу обміну на інвестиційні ринки, набувають зовні одноманітної, якісно однорідної форми – форми цінних паперів. Процес консолідації інвестиційних товарів у нові знеособлені активи приводить до формування і відокремлення від інших видів ринків – своєрідного фінансового ринку як найвищої форми синтезу безконечно різноманітних ринків конкретних інвестиційних товарів і ринку позичкового капіталу.

Фінансові ринки як частина ринку цінних паперів відображає рух вартостей капітального майна. Тому вони наділені специфічними рисами, які іманентні закономірностям їх функціонування. Разом із цим, фінансові ринки як форма руху грошового капіталу є невід'ємною частиною ринку позичкового капіталу і в цей же час виділяють останніх в особливий сектор.

У країнах з ринковою економікою у складі ринків позичкових капіталів зазвичай виділяють короткострокові грошові ринки і ринки капіталів. Перші поділяються на ринки міжнародних депозитів й обліково-позикові ринки (казначейські і комерційні векселі, банківські кредити терміном до одного року та інші короткострокові зобов'язання). Ринок капіталів включає сектор середньострокових і довгострокових кредитів (зобов'язань), а також фінансовий сектор, тобто первинні і вторинні ринки облігацій та акцій. Він є найважливішим джерелом довгострокових інвестиційних ресурсів для будь-яких інвесторів.

Ряд авторів – українських, російських, зарубіжних – використовує в своїх працях практику поділу фінансового ринку на грошовий і ринок капіталів. Ця практика прийнята такими міжнародними організаціями, як Світовий банк і Міжнародний валютний фонд. [125]. Так, Я. М. Міркін наводить таку схему фінансового ринку: “Фінансовий ринок, грошовий ринок і ринок капіталів”.

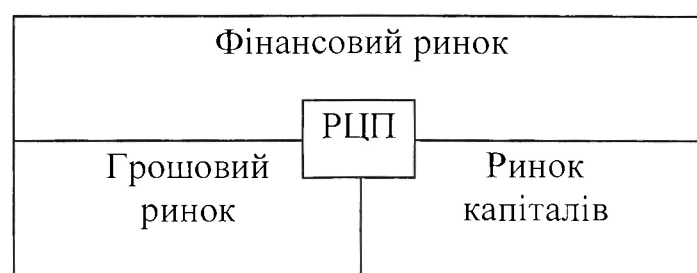


Рис. 1.2. Схема фінансового ринку

На рис. 1.2 показано, що ринок цінних паперів є органічною частиною всього фінансового ринку. “Ринок цінних паперів є сегментом як грошового ринку, так і ринку капіталів, які також включають рух прямих банківських кредитів, перерозподіл грошових ресурсів через страхову галузь, внутрішньофірмові кредити і т. д.” [72]. В основу даної класифікації покладено часовий аспект відповідно до якого рух короткотермінових (до одного року) нагромаджень здійснюється на грошовому ринку, а середньо- і довготермінових нагромаджень (понад один рік) – на ринку капіталів.

Такий розподіл, очевидно, відбувається тому, що частина ринку цінних паперів із грошового сегмента обслуговує поточний оборотний капітал, а частина

цінних паперів із сегмента ринку капіталів набуває форми інвестицій і є джерелом основного промислового капіталу.

Певною модифікацією даної точки зору можна вважати схему, наведену шведським економістом К. Еклундом [122]. Ринок капіталів він поділяє на ринок позичкового капіталу (кредитний ринок) і ринок власного капіталу (ринок акцій як часток участі у власності). Кредитний ринок, на його думку, складається з грошового ринку (короткотермінових коштів) і ринку облігацій (довготермінових коштів).

У сучасній російській економічній літературі наводиться кілька визначень фінансового ринку. Такі автори, як Ю. М. Алексєєв, Б. І. Альохін стверджують: “беручи до уваги різні форми, в яких грошові ресурси обертаються на фінансовому ринку, в його складі можна виділити ринок банківських кредитів і ринок цінних паперів” [3; 4].

Т. В. Фірсаєва поділяє фінансовий ринок на ринок цінних паперів, ринок кредитів і валютний ринок з наданням відповідних функцій кожному з них: першому – випуск цінних паперів, другому – забезпечення банківськими кредитами, третьому – здійснення валютних операцій [110]. Загальним у всіх перерахованих класифікаціях є виділення ринку цінних паперів як узагальненого елемента фінансового ринку.

Найповнішу структуру національного ринку фінансових інвестицій у межах ринків капіталів (фондовий ринок) і ринку цінних паперів наводить В. Кучеренко [55]. Наведена схема (рис. 1.3) структури національного (Україна) ринку фінансових інвестицій є досить мобільною і суперечливою моделлю взаємодії біржового і позабіржового ринку, а також їх суб’єктів – фондових бірж, фінансових інститутів.

Узагальнюючи викладене, можна зробити висновок, що ринок цінних паперів є збірним поняттям, оскільки на ньому товаром є цінні папери, які мають дві різні економічні природи: перша частина – це вільні грошові ресурси, які були вкладені господарськими суб’єктами і всіма учасниками цього ринку на придбання цінних паперів (державні зобов’язання, облігації корпорацій.

випущені між ними для тимчасового покриття розриву між потребою і фактичною наявністю оборотного капіталу); друга – це титули власності, які є частиною вартості основного або статутного капіталу. Саме ці цінні папери, емітовані для формування постійної потреби в капітальних коштах, не понижують частини основного й оборотного капіталу. Таким чином, неоднорідність ринку цінних паперів проявляється в зосередженні тут своєрідного товару, який частково реалізується на грошовому ринку, частково – на ринку капіталів.

Терміни реалізації майнових прав

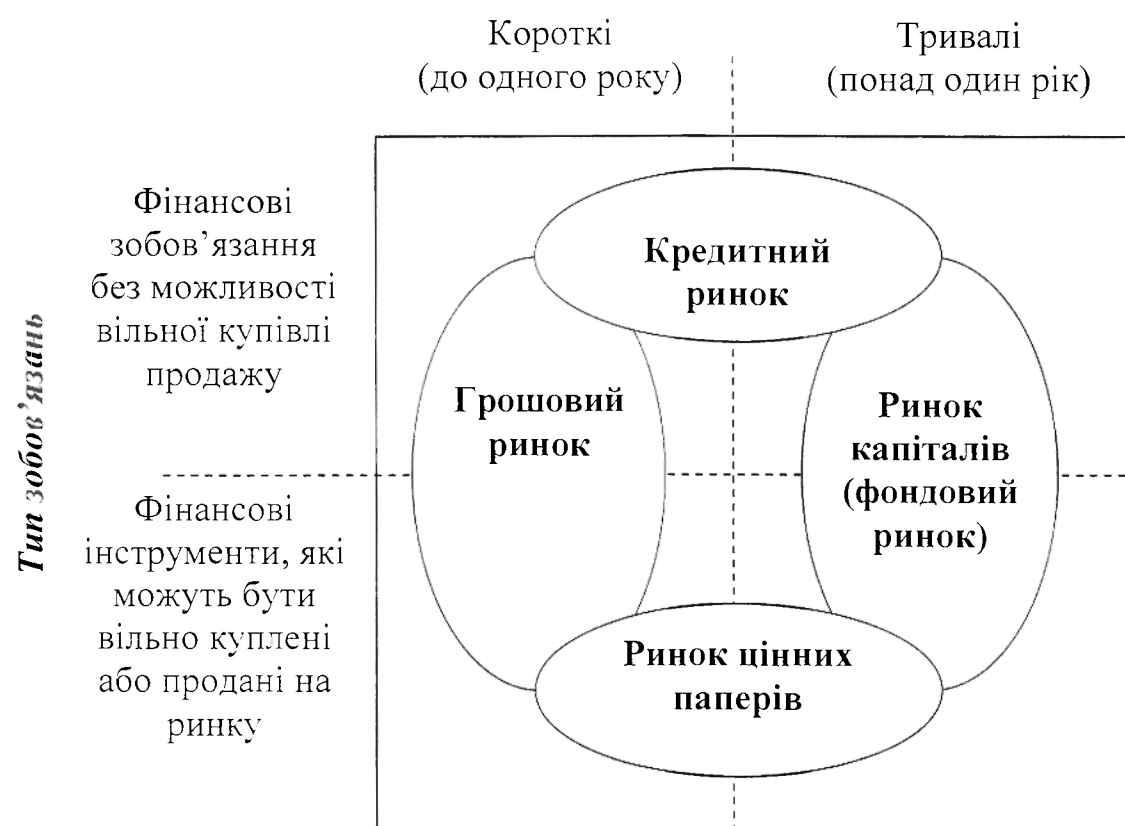


Рис. 1.3. Структура фінансових ринків

У сучасній українській економічній літературі, присвяченій дослідженню грошей, фінансів і кредиту, терміни "інвестиції", "інвестиційний ринок" стали досить широко використовуватись у 90-х роках, коли в країні розпочинається перехід до ринкової економіки, який передбачав приватизацію підприємств державної власності і відродження акціонерних форм фінансування. Щодо банківських інвестицій, то хоч це поняття застосовувалось в економічних дослідженнях процесів формування і кредитування народного господарства.

однак дотепер не отримало в нашій економічній літературі належного наукового осмислення та розкриття. Так, ще в умовах адміністративно–командної системи господарювання банківські інвестиції, в широкому розумінні слова, розглядались як вкладення банківських ресурсів на тривалий період і переважно в акції, облігації та інші високодохідні цінні папери, а у вузькому розумінні слова, – як капітальні вкладення банків на розвиток своєї матеріально–технічної бази [187].

В сучасних економічних дослідженнях зустрічаються випадки, коли діапазон характеристики інвестиційної діяльності банків звужується до кількох видів операцій, переважно у сфері фінансового інвестування, зокрема виключно до операцій з цінними паперами.

Такої думки, наприклад, дотримуються О.Кириченко, І. Гіленко та А. Ятченко, які зазначають, що “під інвестиційними операціями банків звичайно розуміють операції з придбання цінних паперів” [23]. У цьому ж контексті зазначені автори розглядають і поняття “інвестиційні послуги”, які ними трактуються як “пов’язані з інвестиціями операційні послуги банку. До складу інвестиційних послуг належать: операції з цінними паперами, обслуговування облігацій, трастові послуги для інститутів, корпорацій і фізичних осіб” [23].

Аналогічне визначення банківських інвестицій подається і в “Банківській енциклопедії” за редакцією А.М. Мороза, згідно з яким банківські інвестиції – це “вкладання банківських ресурсів, як правило, на тривалий строк. У більшості країн до банківських інвестицій відносяться вкладення в акції, облігації та інші високоприбуткові цінні папери” [22]. Відповідно й інвестиційні операції комерційних банків тут же зводяться до вкладення коштів в цінні папери підприємств – державних, колективних і приватних – на відносно тривалий період часу.

Разом із тим варто зазначити, що й у підходах окремих авторів часом можна прослідкувати неоднозначність у визначенні суті таких понять як “банківські інвестиції” та “інвестиційні операції банків”. Так, у тій же праці “Банківський менеджмент” при класифікації кредитних послуг банків О. Кириченко, І. Гіленко та А. Ятченко за ознакою використання виділяють

інвестиційний кредит, а також зазначають, що “надання кредитів є однією з основних економічних функцій банків і здійснюється вона для фінансування споживчих та інвестиційних цілей підприємницьких фірм, фізичних осіб і державних організацій” [23]. Крім того, про подальше значно ширше трактування цими авторами інвестиційної діяльності банків свідчить також виділення у складі споживчого кредиту, крім кредиту на поточні потреби, ще й кредиту на інвестиційні цілі населення [23].

Відповідно до законів України “Про банки і банківську діяльність” і “Про цінні папери та фондову біржу” [] банки можуть здійснювати свої інвестиційні операції через випуск та обіг цінних паперів, а також комісійну та комерційну діяльність із цінними паперами (наприклад, торгівля цінними паперами через третіх осіб, розміщення емісійних цінних паперів третіх осіб), надавати послуги зі зберігання цінних паперів, здійснювати депозитарний облік і ведення розрахунків за операціями з цінними паперами, а також інші операції з цінними паперами згідно з чинним законодавством України.

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 цінним 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 в цінні папери зі строком обігу більше 1-го року) та вкладення в короткострокові фінансові інструменти, які не належать до інвестицій [135, с.118-120]. Натомість В.Ф.Жуков [62] та В.Н.Сидоров [107] вважають 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” [61, с. 437].



Рис.1.4. Класифікація банківських операцій з цінними паперами

Разом із цим, аналізуючи різноманітні дефініції категорій інвестиційних відносин, нам видається, що, як і будь-які загальні наукові визначення, вони не є повними і вичерпними. Це цілком закономірно для визначення різноманітних

за складом категорій і явищ інвестиційних відносин в економічній науці і соціально–виробничій практиці.

Тому, вважаючи недоцільним продовжувати подальший огляд звужених підходів щодо визначення суті інвестиційної діяльності комерційних банків, зупинимось коротко на тих положеннях, які, з нашої точки зору, зважаючи на еволюцію економічної думки та характер розвитку трансформаційних процесів у системі економічних відносин, найбільш повно характеризують це явище.

Як похідне поняття категорії “інвестиції”, банківські інвестиції акумулюють у собі суттєві властивості інвестицій взагалі, хоча вони одночасно характеризується і специфічними формами свого вияву. Тому дослідження економічного змісту банківських інвестицій неможливе без взаємопов’язаного і взаємообумовленого розгляду їх на фоні розкриття суттєвих ознак деяких загальних категорій інвестиційних відносин. Зауважимо, що для сучасного розуміння банківських інвестицій доцільно також проаналізувати діалектику наукових підходів до розкриття змісту, форм, методів і принципів руху інвестицій в економіку як вкладень капітального характеру.

У сфері інвестиційних відносин категорії “банківські інвестиції” і “нагромадження” реалізують системний зв’язок у вигляді потоків суспільного відтворення, які так чи інакше ведуть до нагромадження. У зв’язку з цим важко не погодитись із поглядами окремих вчених–економістів [120] на процес нагромадження грошових ресурсів, який не входить в інвестиційну діяльність, але є його передумовою. Банківські інвестиції у цій системі проходять цілий ряд метаморфоз, які лежать в основі інвестиційної діяльності суб’єктів інвестиційних відносин. Закономірності нагромадження, які є передумовами інвестиційної діяльності різних суб’єктів власності, формують обсяги і динаміку вкладень інвестиційних ресурсів, включаючи банківські, як економічних процесів. Інтенсивність цих процесів вимірюється у часі і характеризує рівень ділової активності, а також ринкової кон’юнктури.

Досліджуючи інвестиції як соціально–економічний процес вкладання капіталу в різних видах і формах, важливо вказати на іншу сторону їх буття у

вигляді невикористаної для споживання частини доходу за певний період господарської діяльності. На цю сторону буття інвестицій вказував ще Дж. Кейнс [144], розглядаючи їх як частину доходів, яка не була використана для споживання у даний період.

На думку О. В. Михайлової і Ю. В. Рожкова, тут виявляється двоякість інвестицій: “з одного боку, вони відображають величину акумульованого доходу на цілі нагромадження... З іншого боку, інвестиції виступають у формі вкладень (затрат), які визначають приріст вартості капітального майна” [167].

Потреба залучення коштів в економіку створює об’єктивні передумови для активного спрямування банківських інвестицій на тривалі терміни перш за все у структурно визначальні і фондостворювальні галузі економіки. У той же час можливе інфляційне переповнення каналів обігу грошовими ресурсами негативно впливає на рух банківських інвестицій, почне виступати стримуючим чинником довготермінових банківських інвестицій і чинником збільшення не тільки ризику їх неповернення, а й знецінення банківського капіталу.

Включаючись у ринкові відносини, банківська система, як інвестиційний посередник, акумулює тимчасово вільні грошові капітали господарств і грошові вклади населення через розрахункові, поточні рахунки, депозитні вклади, депозитні й ощадні сертифікати, банківські векселі і їх акцепт, через використання інших різноманітних грошово-кредитних і фінансових інструментів залучення коштів. Усе це засвідчує великий інвестиційний попит банківської системи на грошові ресурси. А створення значних грошових ресурсів виступає як економічна передумова формування інвестиційного потенціалу комерційних банків і банківської системи в цілому.

Взаємодіючи з процесами залучення грошових коштів і формування банківського капіталу, банківські інвестиції здійснюються, як правило, не тільки виходячи із розрахунку отримання доходу в майбутньому у вигляді приросту вартості (процента) на вкладений капітал банку, а й повернення вартості цього капіталу після певного періоду часу. У цьому і полягає одна з особливостей функціонування банківських інвестицій як економічної категорії.

Аналіз показує, що об'єкти інвестиційної діяльності банків відрізняються з точки зору закономірностей їх відтворення. Однак економічний смисл аналізу ланцюжка метаморфоз банківських інвестицій, переважно у грошовій формі, полягає в тому, щоби розкрити джерело отримання доходу від вкладень у різні об'єкти інвестиційного попиту (інвестиційні товари) з метою створення матеріальних умов для підприємницької діяльності. Банківські інвестиції здатні реалізовуватись через обмін на ринку інвестиційних товарів.

Таким чином, банківські інвестиції опосередковують процес використання тимчасово вільних грошових капіталів у вигляді фінансування (кредитування) капіталовкладень або іншої форми вкладень у реальні активи інвестиційних товарів безпосередньо для обслуговування процесу відтворення. Вони характеризуються пропозицією грошових фондів з боку банківської системи, котра виступає як продавець, і попитом на ці фонди з боку потенційних учасників інвестиційної діяльності, які виступають у ролі покупців банківських інвестицій. На цьому ринку формується попит і пропозиція на банківські кредити, портфельні та інші інвестиції банківських установ. Але для сучасних банківських інвестицій характерним є переважання у них кредитної форми, що обумовлено відносно слабким розвитком ринку цінних паперів.

Варто мати на увазі, що інвестиційне обслуговування окремих відтворювальних циклів, які взаємозв'язані, обслуговують одне одного і в сукупності створюють оборот суспільних фондів, включає банківські інвестиції у розподільчий процес, без якого все суспільне відтворення не може здійснюватися.

Завдяки банківським інвестиціям забезпечується переливання грошових капіталів від одних суб'єктів інвестиційних відносин (інвесторів, кредиторів) до інших (позичальників), що сприяє вирівнюванню норм прибутку між різними сферами підприємницької діяльності і створює об'єктивні умови для реалізації тенденції формування середньої норми прибутку на макрорівні.

Ціна на банківські інвестиції, яка формується в умовах вільних конкурентних ринків, на наш погляд, може бути надійним індикатором

вартостей, які відображають суспільно необхідні затрати банківської системи щодо формування і використання банківського капіталу. Вона фіксує зміни у співвідношенні між інвестиційним попитом та інвестиційною пропозицією, які проходять на основі зміни в системі вартостей на інвестиційному ринку. Під впливом нестабільності економічної кон'юнктури байдужість банківського капіталу до сфери свого застосування втрачається. Банківський капітал у такому випадку вкладається з урахуванням вибірковості об'єктів вкладання, висуваючи на перше місце певну "претензію" на додаткову вартість і ціну за своє вкладання у вигляді процента.

Залежно від рівня своєї дохідності банківський капітал стрімко переміщується з однієї сфери свого вкладання в іншу, здійснюючи швидке вирівнювання норми прибутку і стимулюючи пошук дедалі нових сфер вкладання капіталу. Такий характер грошового капіталу вимагає створення мобільної і гнучкої системи управління інвестиційним процесом, здатної стати на перешкоді порушенням динамічної рівноваги економічної системи країни.

У сучасних умовах принципове значення для розкриття економічного змісту банківських інвестицій набули питання власності. Дійсно, неможливо уявити собі ринкові відносини між суб'єктами, не-власниками товарів та інвестицій. Передусім, на нашу думку, при здійсненні інвестиційної банківської діяльності як процесу волевиявлення економічного суб'єкта інвестиційних відносин комерційними банками розкривається багатогранність категорії банківських інвестицій. Приватизація, роздержавлення власності, акціонування ведуть до появи нових суб'єктів – власників, які стають суб'єктами інвестиційних відносин. У результаті в сфері банківських інвестицій беруть участь багаточисельні суб'єкти, які є різними за формами власності. Їх різноманітність породжує інвестиційні відносини не тільки по "вертикалі" і "горизонталі", а й "діагональні" відносини різних за статусом суб'єктів на основі поєднання багатьох видів і форм власності.

Зазначимо, що діагональними вважаються відносини між акціонерними комерційними банками, які залучають грошові кошти, й індивідуальними та

приватними інвесторами, що здійснюють портфельні інвестиції; відносини щодо інвестування акціонерного капіталу банку на пайових засадах за рахунок коштів різних сфер підприємницької діяльності і т. д.

Очевидно, що для серйозних зрушень у напрямі інвестицій комерційних банків у виробництво останні повинні володіти достатніми гарантіями повернення їх кредитних інвестицій, що потребує реального зміцнення інститутів державної, акціонерної і приватної власності. Входження комерційних банків у ринкові взаємовідносини з іншими суб'єктами зачіпає конституційні економічні відносини власності на банківський капітал. Участь у капіталі банків різних комерційних структур, а також приватних осіб розширює соціально-економічну базу контролю за їх діяльністю і робить банківську систему стійкішою, забезпечуючи диверсифікацію власності на банківський капітал.

Організуючи процес трансформації зобов'язань шляхом заміни первинних зобов'язань вкладників на диверсифіковані за власністю і часовими характеристиками свої зобов'язання, комерційні банки задовольняють економічні інтереси інвесторів (кредиторів) – у короткотермінових активах, а позичальників – у довготермінових і стабільних джерелах фінансування. При цьому комерційний банк набуває права управління отриманими грошовими капіталами від свого імені, що створює сприятливі економічні передумови для банку при формуванні великих банківських фондів й управління портфелями активів, однак не дає права розпорядження і власності на грошові кошти і майно інвестора. За таких умов засновники та інші акціонери (пайовики) банку несуть солідарну економічну відповідальність за грошовими зобов'язаннями банку щодо частки їх участі коштами в статутному капіталі банку.

Таким чином, інвестиційний потенціал комерційних банків залежно від джерел формування поділяється на залучений і власний. Економічною передумовою для власних банківських інвестицій виступають статутний капітал, резервний капітал банку, банківський прибуток. Формування ж залученого інвестиційного потенціалу комерційного банку здійснюється за рахунок грошових коштів, розміщених на банківських вкладах та депозитах.

З іншого боку, залежно від сфери застосування банківські інвестиції поділяються на внутрішні і зовнішні. Внутрішні банківські інвестиції здійснюються, як правило, у формі вкладення грошових коштів у розвиток матеріально-технічної бази самого банку. Зовнішні банківські інвестиції здійснюються, відповідно, на довготерміновій основі і мають за мету вихід за внутрішні рамки комерційного банку, передбачають реалізацію стратегічних цілей (свого роду експансіонізм), поєднання банківського капіталу з виробничим і створення на цій основі комплексу функціонування фінансово-промислових груп.

Зупинимось конкретніше на теоретичних аспектах основних складових зовнішніх інвестицій. Наріжним каменем у структурі зовнішніх банківських інвестицій є інвестиційний кредит.

Важливе місце в зовнішніх банківських інвестиціях відводиться обігу комерційних векселів, який є відносно новим у банківській справі нашої країни. За останній час намітилась послідовна підтримка комерційними банками України обігу комерційних векселів через відкриття у банках рахунків з обліку векселів і пошук додаткових ресурсів для надання позичок під ці операції. Обіг комерційних векселів покращує систему розрахунків в економіці, але, безперечно, не може вирішити проблеми неплатежів. Однак банківські інвестиції у кредитній формі могли б створити сприятливі умови для прискорення процесів роздержавлення і приватизації, становлення ефективного власника, здатного забезпечити інвестування для акціонерного об'єднання. Через облікові і заставні операції з комерційними векселями банки отримують можливість не тільки збільшити свої нагромадження завдяки комісійним доходам за цими активними операціями, а й встановлювати контроль за власністю неплатника, беручи участь в її розподілі і реальному управлінні нею.

Особливого розгляду, на нашу думку, вимагає інвестування банківських ресурсів у лізингові, факторингові та інші операції.

Існуючі в формі кредитних відносин на коротко-, середньо- або довготерміновій основі реальні активи, боргові зобов'язання, банківські

інвестиції у ці операції в той же час можуть розглядатися як один із різновидів майнових прав, які вкладаються в об'єкти підприємницької діяльності. Для них характерні основні суттєві риси інвестицій, включаючи відносини власності. Що стосується лізингу, то це така форма банківських інвестицій, яка дозволяє здійснювати фінансування угод щодо використання рухомого і нерухомого майна через оренду. За цих умов за банком–орендодавцем зберігається право власності на інвестоване в підприємницьку діяльність майно; в орендаря ж виникає право користування цим майном із метою отримання доходу, прибутку і викупу наданого в оренду майна через систему платежів, включаючи банківський процент. Банківські інвестиції у лізинг заслуговують на окреме детальне наукове дослідження.

Наступним напрямом зовнішніх банківських інвестицій в економіку є вкладання у фінансові активи, які дають право участі в управлінні підприємством (акції, паї). Ці банківські інвестиції у фінансовій формі можуть бути здійснені за рахунок власного банківського капіталу і залучених банківських ресурсів, а також у вигляді прямих або портфельних вкладень. Вони відображають рух фіктивного капіталу у формі фондового портфелю комерційних банків. У його структурі можуть бути різноманітні як індивідуальні, так і клієнтські цінні папери різних емітентів. Інвестування в акції здійснюються залежно від норм їх дохідності, причому чим вища норма дохідності конкретного фінансового активу, тим нижчий незадоволений інвестиційний попит, тобто попит, який може бути реалізований шляхом вкладання в інші активи.

Дохід за різними банківськими інвестиціями залежно від того, носіями якого капіталу вони є, поділяється на дивіденд, прибуток і комісійні винагороди. Процент, який виступає у формі плати за залучені кошти, акумулюється інвесторами, головним чином банківською системою, і також бере участь у формуванні інвестиційного попиту. Якщо абстрагуватися від доходу, отриманого у формі процента інвесторами в небанківській сфері, то співвідношення дивіденду і процента виражає структуру інвестиційного попиту, який

розподіляється між сферами підприємництва і банківською системою. На поверхні явищ дане співвідношення набуває форми ціни фіктивного капіталу, який функціонує на ринку інвестиційних товарів як капітальні вартості.

Отже, очевидним є те, що між різними видами і формами банківських інвестицій існує органічний взаємозв'язок, який базується на функціонуванні банківських інвестицій як самозростаючої вартості на умовах відшкодування і повернення з урахуванням змінної структури відносин власності. Цей зв'язок полягає у постійному перетворенні короткострокових банківських фондів у середньо- і довгострокові інвестиції, а також диверсифікації активних банківських операцій за формами інвестицій залежно від рівня доходності й ризику.

Підведемо підсумки дослідження економічної категорії банківських інвестицій. Останні синтезують загальні закономірності інвестиційних відносин, які виражають системний зв'язок процесів акумуляції (збереження) і вкладання грошових ресурсів, що приводять до нагромадження. Інтенсивність цих процесів у часі характеризує ринкову кон'юнктуру.

Систематизація наукових підходів до розкриття суті, форм, методів і принципів фінансування і кредитування банками інвестиційної сфери показала, що їх діалектика стала відображенням зміни уявлень про інвестиційні відносини, притаманні певній стадії переходу економіки до ринку.

Рух до ринку супроводжується оновленням відносин власності і характеризується подальшим аналізом взаємозв'язку обороту інвестицій з їх кінцевими фінансовими результатами, в якому затрати нерідко розглядають як початкове положення для майбутнього позитивного результату.

На основі врахування специфіки руху інвестиційного банківського капіталу в різних формах (кредитній, фондовій та ін.), які наділені вираженими особливостями свого функціонування за єдності складових частин, запропонуємо наступну класифікацію банківських інвестицій (рис.1.5). Звісно, ця класифікація може бути дискусійною, але вона є спробою розкрити різноманітні форми банківських інвестицій, дати їм певне наукове осмислення і систематизацію.

Отже, можна стверджувати, що особливістю банківських інвестицій є наявність двох джерел у їх формуванні – залучений і власний інвестиційний потенціал.

Сфера банківських інвестицій є самостійним, відносно відокремленим сегментом інвестиційної сфери, який характеризується пропозицією банківського капіталу з боку комерційних банків і попитом на банківські інвестиції серед потенційних учасників інвестиційної діяльності, які є покупцями цих інвестицій.

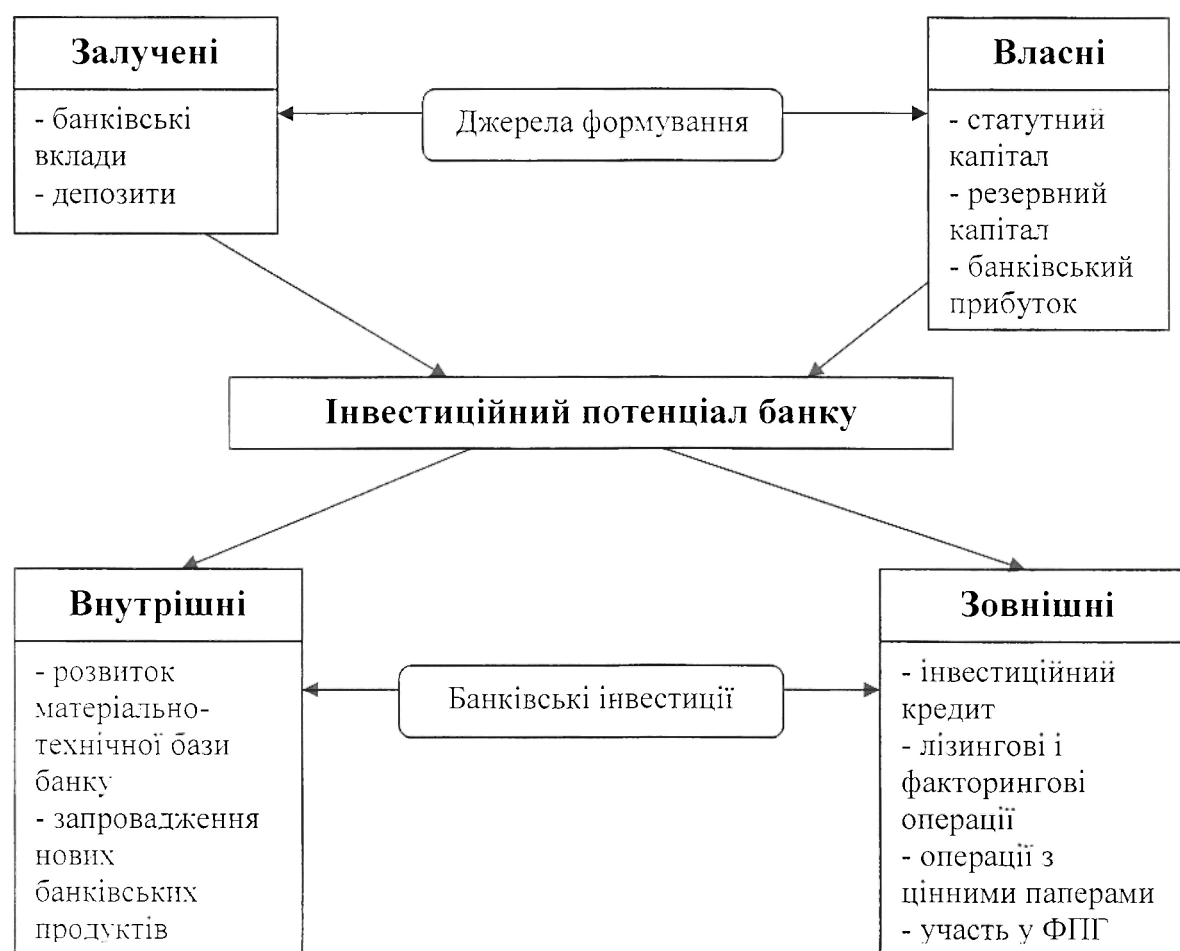


Рис.1.5. Формування і реалізація інвестиційного потенціалу банку

Грошово-кредитне регулювання сфери банківських інвестицій, поряд із бюджетним і податковим, переслідує мету забезпечення стабільного економічного зростання, низького рівня безробіття й інфляції. Як система

державне регулювання банківських інвестицій покликане впорядковувати інвестиційну діяльність, спрямовуючи її в русло народногосподарського оптимуму. З іншого боку, регулювання банківських інвестицій і контроль за ними виступають необхідними передумовами підтримки стійкості грошового обігу, забезпечення стабільного економічного зростання, структурних змін в інвестиційній сфері.

Інфляція грошей, яка породжується чинниками неефективного функціонування всього економічного потенціалу, обумовлює перерозподіл банківського капіталу між галузями підприємницької діяльності, що веде до відриву вартісної структури суспільного відтворення від грошово-фінансової. Вважаємо, що використання закону вартості і цін як економічного регулятора інвестиційних відносин забезпечує зменшення гостроти інфляційних тенденцій та їх несприятливого впливу на сферу банківських інвестицій.

Інвестиційна криза в Україні, яка має затяжний характер, відчутна потреба економіки у фінансових ресурсах, нагромаджених населенням і банками, вимагають залучення цих коштів в інвестиційні процеси. Очевидною є роль банківської системи України у забезпеченні економіки країни інвестиційними коштами.

Однак, специфіка перехідного періоду України зумовлює ситуацію, за якої інвестиційні ресурси одного з основних учасників інвестиційного ринку – банківської системи, упродовж тривалого періоду функціонують у досить обмежених сегментах, по чергово, в залежності від мінливості макроекономічного середовища та державної економічної політики, переливаючись між ринком цінних паперів, короткостроковим кредитуванням суб'єктів реального сектора та міжбанківським ринком, беручи цим малу участь у формуванні загального інвестиційного потоку в країні. Тому, продовжуючи наукове дослідження, спочатку розглянемо функції банків на ринку інвестицій. Банк як складна економічна система функціонує цілеспрямовано, тобто завжди має певну мету діяльності. Звідси, сучасні наукові дослідження підходять до

концепції банку по-різному, відповідно, по-різному визначаючи й коло проблем, котрі підлягають аналізу.

На думку Дж. Сінкі [182], існують такі підходи до трактування концепції банку:

- банк як портфель або баланс;
- банк як інформаційний процесор;
- банк як специфічний бізнес з надання фінансових послуг, котрий потребує централізованого регулювання.

Такі погляди на банк та його роль у суспільстві зосереджують увагу на різних сторонах діяльності. У цьому зв'язку, для даного дослідження важлива концепція, за якою банк – це сукупність портфелів, відображених у банківському балансі. Найбільш повно дана концепція банку щодо його місця на інвестиційному ринку розкривається через функції банку.

Французький економіст Жан Матук [159] до банківських функцій відносить:

- посередництво;
- управління коштами при платежах;
- операції з цінними паперами та всі види діяльності банків на фінансових ринках за рахунок клієнтів;
- “різне” – здійснювані операції за свій рахунок, а також операції з обміну валют і фінансова інженерія.

Представники російської банківської школи [121] функціями банків вважають:

- посередництво в кредиті;
- посередництво в платежах;
- посередництво в операціях з цінними паперами;
- мобілізація грошових доходів і заощаджень, перетворення їх у капітал;
- створення кредитних засобів обігу.

Щодо українських вчених, то залежно від обраних критеріїв та ступеня деталізації виділяються різні за структурою, змістом системи функцій

комерційних банків. Так, О. В. Дзюблюк [] до складу функцій, що визначають дійсну сутність банку як категорії, відносить три наступні:

- посередництво в кредиті;
- посередництво у платежах;
- випуск кредитних грошей.

О. В. Васюренко [] виділяє такі групи функцій:

- платіжно-розрахункова;
- ощадно-капіталотворча;
- кредитно-інвестиційна.

М. І. Савлук називає дві базові функції: трансформаційну і емісійну. При чому, трансформаційна функція банків зумовлена посередницькою місією банків взагалі, тому чітко виділяє такі напрями цієї функції, як: трансформація ризиків, трансформація строків, трансформація обсягів, просторова трансформація [с. 441-442]. Значно ширше окреслено коло банківських функцій у “Банківській енциклопедії” [с. 21]. Інколи до переліку банківських функцій включають ще й трастові (довірчі), страхові, лізингові, брокерські операції, андеррайтинг, консультаційні послуги, управління венчурним капіталом тощо [Швайка].

Відповідно до класичних функцій банків їх діяльність на інвестиційному ринку характеризується одночасно декількома функціями. Так, зокрема, Е. Брегель [121] розглядає функцію банків, зокрема, на ринку інвестицій через мобілізацію великих капіталів, необхідних для інвестицій, розширення виробництва. На його думку дедалі більше зростає роль банків в акумуляції не тільки тимчасово вільних капіталів, а й заощаджень. Але таке визначення ролі банків не дозволяє розкрити свою повноту виконання ними своїх функцій на ринку інвестицій.

З усього наведеного цілком очевидно впливає, що за умов високої конкуренції та динамічного розвитку сучасних фінансових ринків коло банківських функцій суттєво і досить швидко розширюється, але водночас перелік основних функцій банку обмежується трьома.

На нашу думку, на ринку інвестицій діяльність комерційного банку характеризується трьома основними напрямками: споживати інвестиції, брати участь в інвестиціях й інвестувати.

Перша, що склалася історично, функція банків на ринку інвестицій – посередницька. Ця функція банку в додатку до інвестицій має свою специфіку. Це пов'язано з певною суперечністю. З одного боку, ті операції, що звичайно використовуються в рамках функції посередника, є комісійно–посередницькими. На ринку інвестицій – це брокерство. З іншого боку, існують операції екаутингу, фінансово–банківського обліку, які виходять за рамки суто комісійно–посередницьких операцій. У результаті, на нашу думку, формується банківський напрям щодо ринку інвестицій – участь в інвестуванні. Даний напрям містить елементи банківських функцій: посередництва, інформаційного процесора, роботи з цінними паперами. Таким чином, у рамках реалізації своєї функції на ринку інвестицій банк виконує такі операції:

- комісійно–посередницькі;
- позикові.

Позикові операції банків на ринку інвестицій мають значну відмінність від звичайних операцій і розглядатимуться в наступному розділі. У рамках же комісійно–посередницьких операцій можуть бути форми:

- екаутинг;
- брокерство;
- довірче управління.

Розглянемо кожен з цих операцій детальніше.

У рамках операції екаутингу при відсутності коштів для фінансування банк може робити консультаційну послугу пошуку партнера для здійснення фінансування проекту, оцінки бізнесу, складання техніко–економічного обґрунтування і загального бізнес–плану, маркетингового дослідження, залучення сторонніх фахівців і консультантів, ведення проекту, проведення експертиз та ін., тобто виконання багатьох операцій, пов'язаних із проектом, крім власне фінансування. Для банку виконання цих операцій не є інвестиціями.

але вони є інвестиційними для підприємств. Для банку принциповим є лише виділення відповідної команди для роботи над проектом і, зокрема, вартість і тривалість позикових коштів, що дозволяють або не дозволяють без збитку для банківської ліквідності забезпечити участь у такого роду проектах.

Другий тип операцій у межах даного напрямку – брокерство, коли банк працює з портфельними інвестиціями. Основною метою цієї діяльності є отримання дивідендного доходу.

У третьому випадку в рамках напрямку участі на ринку інвестицій у банків є загально прийнятний серед фінансово-кредитних установ механізм, названий довірчим управлінням.

Наступний напрям роботи банків, пов'язаний з інвестиціями, менш значний за обсягом коштів, що використовуються. Цей напрям пов'язаний із роллю банку як споживача інвестицій з метою підвищення ефективності своєї роботи, забезпечення вищої якості і кількості послуг, що надаються. гармонійному входженню “просунених” українських комерційних банків у світову банківську спільноту. Одним із широко відомих каталізаторів цієї функції для українських банків є участь у програмі FIFD, яка надає гроші не для кредитування будь-яких промислових проектів, а для розвитку самої банківської системи. На нашу думку, напрям споживача інвестицій розпадається на дві частини:

а) внутрішні інвестиції, які було б коректніше назвати самофінансуванням, оскільки частіше вони здійснюються за рахунок власних коштів банку. Це можуть бути витрати на технічне переоснащення та навчання персоналу;

б) зовнішні інвестиції, пов'язані зі створенням банківської інфраструктури (клірингові палати, депозитарії, колективне підключення до глобальних мереж).

Що до внутрішнього інвестування, то зазначимо, що за рахунок споживання інвестицій безпосередньо банком вирішуються завдання розвитку його виробничо-технічної бази, підвищення рівня компетентності за рахунок

поліпшення кадрового забезпечення та рівня кваліфікації персоналу як основи підвищення кваліфікації, обсягу та асортименту послуг, що надаються банком. Процес споживання банком інвестицій у такому випадку здійснюється за двома напрямками: шляхом само інвестування (за рахунок власних коштів – зміцнення персоналу, технічне переоснащення, консультування тощо); за рахунок зовнішніх інвестицій, спрямованих на створення та вдосконалення банківської інфраструктури (підключення до глобальних мереж, створення клірингових палат, депозитаріїв тощо).

Що стосується банківського зовнішнього реального інвестування, що власне представляє більший інтерес для дослідження, то спектр напрямів цього процесу значно ширший і торкається різних аспектів діяльності банків як за їх власний рахунок, так і шляхом виконання ним посередницьких функцій. У процесі зовнішнього реального інвестування кінцевим об'єктом отримання інвестицій виступає суб'єкт господарської діяльності (в окремих випадках, як то при споживчому кредиті на інвестиційні цілі, фізична особа). З боку останнього реальні інвестиції представляють собою вкладення капіталу у відтворення основних фондів, в інноваційні нематеріальні активи, у приріст запасів товарно-матеріальних цінностей та в інші об'єкти інвестування, безпосередньо пов'язані із здійсненням виробничо-комерційної (операційної) діяльності підприємства. Зовнішня функція банку, у такому випадку, зводиться (у разі такої необхідності з боку підприємства) до забезпечення таких вкладень фінансовими ресурсами, чи то за власний рахунок, чи шляхом спрямування на ці цілі залученого ним капіталу від населення чи суб'єктів підприємницької діяльності.

Третій напрям діяльності банку на ринку інвестицій має також елементи банківських функцій:

- посередництво;
- мобілізацію грошових прибутків, заощаджень і перетворення їх у капітал;
- концентрацію і накопичення капіталу;

– роботу з цінними паперами як за свій рахунок, так і за рахунок клієнта.

У результаті формується інвестиційний напрям банків, у рамках якого банк може бути інвестором або інвестиційним кредитором. Операції, здійснювані банком у рамках інвестиційного напрямку, на нашу думку, потрібно розділити на:

- інвестиційні;
- позикові.

Ці операції можуть здійснюватися в різних формах інвестування у міру зростання важливості для здійснення інвестиційної діяльності, а саме як:

- пайова участь в інших підприємствах;
- створення дочірніх структур;
- участь у фінансово–промислових групах;
- випуск і розміщення банками акцій промислових підприємств.

Позикові операції можуть здійснюватися у формі кредитування. Розглянемо детальніше кожен з цих форм інвестування. Створюючи дочірню інвестиційну компанію, банк вкладає значні кошти, не зважаючи на законодавчі обмеження щодо пулу коштів.

Якщо банк не порушує законодавства, то на перераховані кошти існують норми відрахувань, що знижує ефективність роботи компанії порівняно з небанківськими інвестиційними компаніями.

У всьому іншому взаємодія між банком, дочірньою інвестиційною компанією і реальним виробництвом (якщо інвестиційна компанія з ним працює) подібна. Для банку, який працює з реальним сектором, в діяльності інвестиційної компанії, є декілька позитивних чинників. Практична робота на підприємстві пов'язана зі значною кількістю різного типу фахівців. Саме з цього середовища інвестиційній компанії найкраще готувати зовнішніх конкурсних керівників для підприємств. Банку значно зручніше не утримувати цих фахівців у себе, а передавати їх інвестиційній компанії, де є в основному фахівці, що знають тільки

специфіку фондового ринку. Внаслідок ланцюжка, що склався, компанія займалася б проблемами підприємства, включаючи розв'язання найактуальнішої на сьогоднішній день проблеми – неплатежі, здійснюючи розробку фінансового плану, планів перспективного розвитку та ін.; банк із меншим ризиком міг би кредитувати таке підприємство, бо володів би більшою інформацією і результатами постійного моніторингу, внаслідок чого мав би можливість корекції своєї політики у відносинах із підприємством. Потрібно відзначити, що саме в цьому напрямі і здійснюють свою діяльність найбільші українські банки.

Отже, банки зрозуміли зручність роботи через дочірні структури, але законодавчі і банківські визначення і нормативи такої діяльності потребують розробки.

Потрібно відзначити також співвідношення понять інвестиційних і позикових операцій. На нашу думку, сьогодні в Україні існує тільки одна ознака, що відділяє позикові операції від інвестиційних – право на власність. Можливо, роль права власності буде зростати надалі, однак нині позикові операції на ринку інвестицій часто передбачають:

- участь банківських представників у правлінні підприємства;
- вплив на розвиток підприємства в усьому технологічному процесі, у взаємовідносинах із постачальниками і споживачами;
- отримана застава використовується не тільки як гарантія повернення капіталу, а як елемент управління підприємством;
- в заставу часто беруться акції, якими банк може управляти;
- з формальної точки зору: бізнес-план, контроль за витрачанням коштів – такі ж, як в інвестиційних управліннях.

Таким чином, позикові операції на інвестиційному ринку як самостійний елемент займають дуже незначне місце, основні ж методи роботи тісно зв'язують інвестиційні і позикові операції.

Крім цього, аналіз напрямів діяльності банків для розвитку економіки і реальної економічної ситуації показав, що в даних макроекономічних умовах банки повинні розглядатися як основний український інвестор. Що стосується

банківських холдингів, то основне завдання держави – не каральні заходи відносно дочірніх структур, через які йде перелив надмірної ліквідності, а визначення їх статусу. Діяльність банків і банківських холдингів також сприяє розвитку важливої банківської функції – накопичувальної, посилення якої пов'язане зі збільшенням термінів і сум вкладень. Реалізація цієї функції відіграє важливу роль у створенні системи вітчизняних вкладників і вагома як елемент диверсифікації вкладень, крім існуючих різних видів фондів. З огляду на це необхідне вирішення проблем, пов'язаних зі значним ризиком банків, які активно працюють на ринку інвестицій.

Таким чином, вище охарактеризовані функції банків на ринку інвестицій у комплексі створюють відповідну інвестиційну діяльність комерційних банків із притаманними їй проблемами та можливостями. Зокрема, проблема інвестиційної діяльності комерційних банків має двоїсту природу.

По–перше, власне інвестиційна діяльність банку. У вітчизняній і особливо в зарубіжній літературі широко висвітлюється саме цей аспект [89; 142].

По-друге, сама участь банків в інвестуванні економіки буде залежати від їх здатності залучити кошти найбільш масового потенційного інвестора – населення. Для цього банки повинні вивчити особливості його інвестиційної поведінки: матеріальні можливості різних груп населення і настанови їх на нагромадження коштів; характер взаємовідносин різних груп населення з банками, стереотипи і тенденції поведінки у ставленні до банків; ставлення до банківської реклами і можливість впливу на населення через різні канали її розповсюдження.

Очевидно, що головним чинником, який впливає на ріст інвестиційних ресурсів за рахунок населення, є стабільний ріст його доходів і здатність та стимули до нагромадження.

Різна спрямованість інвестиційної діяльності комерційних банків тісно взаємозв'язана, хоча кожна має свої цілі, закономірності і механізм здійснення, своє законодавче поле. На рис. 1.6 показано основні джерела, які формують інвестиційні потоки, і їх перетинання.

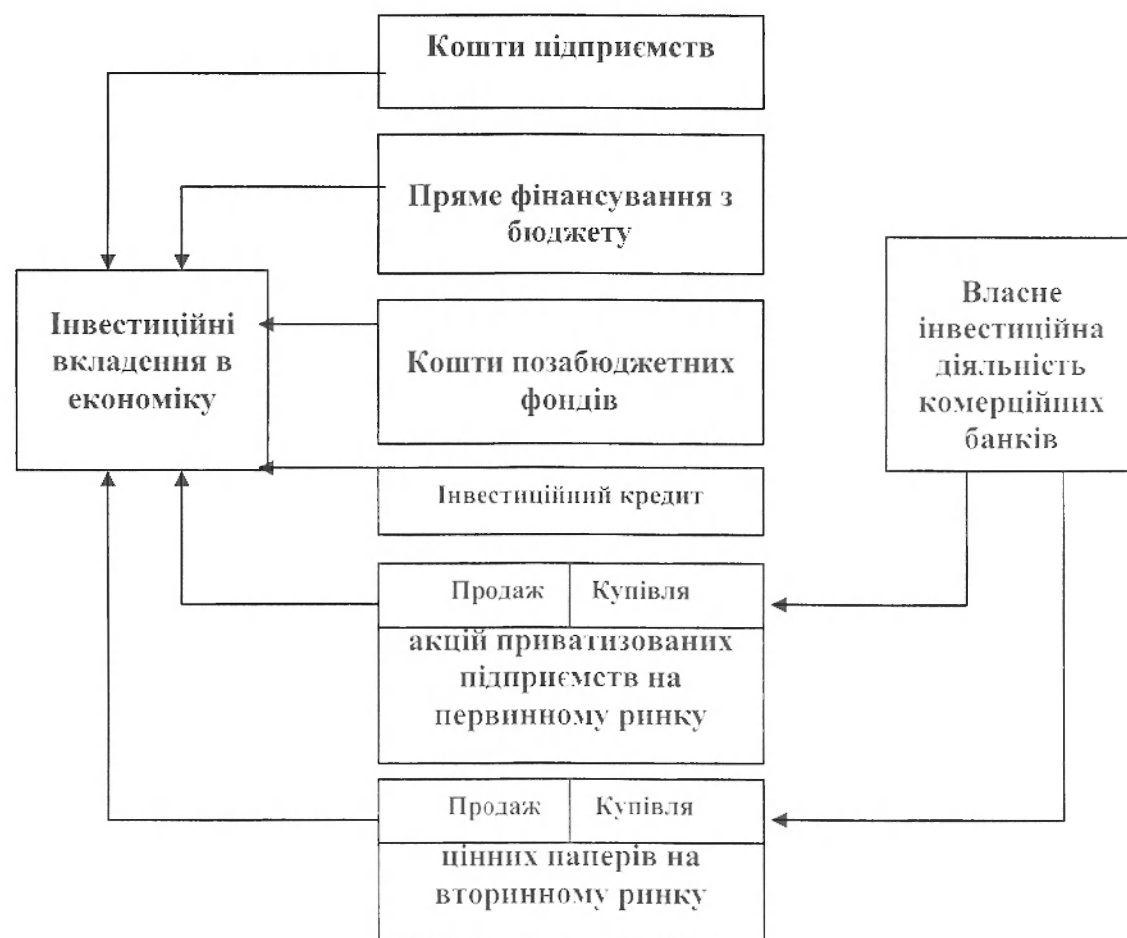


Рис. 1.6. Основні джерела формування інвестиційних потоків

Не зважаючи на різну спрямованість інвестиційної діяльності, власне інвестиційна діяльність банку націлена на збільшення доходів банку, а інвестиційна діяльність із позицій розвитку економіки – на забезпечення безперервного процесу відтворення основних фондів і таким чином на процес суспільного відтворення загалом (на що було акцентовано увагу в попередньому параграфі даного дослідження). Як видно зі схеми, перетин спрямованості інвестиційної діяльності пов'язаний із формуванням і розвитком фондового ринку, всі інструменти якого прямо чи опосередковано створюють передумови і реальну основу здійснення інвестиційних процесів. Беручи участь в емісіях і розміщеннях акцій приватизованих підприємств, комерційні банки формують канал фінансування інвестиційних вкладень підприємств. Таким чином, власне

інвестиційна діяльність банку є складовою частиною інвестиційних процесів в економіці держави.

При цьому важливо відзначити, що кредитно-банківські системи різних країн мають свої особливості. В деяких країнах кредитно-банківська система має сегментовану структуру, для якої характерне жорстке законодавче розділення сфер операційної діяльності і функцій окремих фінансових установ. У цих країнах банківські операції залучення депозитів і видачі короткотермінових кредитів законодавчо відокремлені від операцій із випуску і розміщення цінних паперів промислових компаній і деяких видів фінансових послуг (страхування, угоди з нерухомістю, інвестиційні кредити).

У таких державах, як США і Японія, в сфері фінансових послуг чітко розділено два ключових сегменти – комерційна та інвестиційна діяльність банків. У США до 1933 р. ці два сегменти були об'єднані, але після фінансового краху 30-х років конгрес США вирішив, що вони не співставляються. В результаті було прийняте нове законодавство про банківську діяльність відоме як закон Гласса-Стіголла, яке вимагало розмежування комерційної і інвестиційно-установчої діяльності банків [182]. Причиною прийняття цього закону була глибоко вкорінена недовіра до концентрації економічного і фінансового потенціалу. Ця недовіра відобразилась у забороні злиття активів фінансових і не фінансових фірм. Якщо закон Гласса-Стіголла вимагав розмежування інвестиційної і комерційної діяльності, то інший закон – про банківські холдингові компанії – забороняв небанківським компаніям володіти банками.

Розмежування комерційної та інвестиційної діяльності покликане уникнути конфліктів між капіталовкладеннями і торговими угодами, сприяти більш безпечному й ефективному використанню банківських активів шляхом заборони банкам вступати в ризиковані спекулятивні операції. Однак противники такого розмежування вважали, що все це в кінцевому результаті приведе до пошуку банками квазі банківських послуг поза традиційною банківською системою. Тому юридичні і стихійні сили поступово почали усувати обмеження цього

закону. В 1990 р. Федеральна резервна система США прийняла рішення, яке дозволяло одному із банків гарантувати розміщення акцій. Воно було свосередною відмовою від розмежування інвестиційної діяльності при умові, що буде створена ефективна система захисту, яка оберігатиме банки від ризику комерційних підприємств. На думку деяких представників великих американських банків, межі між інвестиційною і комерційною діяльністю банків із часом струться і в кінцевому результаті щезнуть назавжди. Тому в сучасній сфері фінансових послуг колишня спеціалізація поступово дає місце універсалізації, більшій однорідності і навіть злиттю фінансових інститутів і ринків. Це викликається й тим, що банківські і небанківські фінансові структури діють у різних економіко-правових умовах, причому для небанківських фінансових структур вони, як правило, м'які, і тому комерційні банки погрожують здати свої ліцензії, вести свої справи, як небанківські інститути.

У більшості західноєвропейських країн (Німеччина, Франція, Швейцарія, Англія, Бельгія) склався тип універсальних банків, які відповідно до законодавства цих країн можуть виконувати більш ширший спектр фінансових операцій без обмежень. Так, згідно з німецьким законом про банки від 10.07.1961 р. до кредитних установ відноситься “будь-яке підприємство, яке виконує один або декілька видів банківських операцій, а саме прийняття депозитів, видача позик, лізингові операції, платежі і розрахунки з третіми особами, видача гарантій, торгівля цінними паперами, зберігання цінностей в сейфах та ін.” [184].

Таким чином, у країнах із високо розвинутою економікою, з давно сформованою фінансовою системою склались традиції, відповідна законодавча база і механізм перерозподілу капіталу, в якому кожний фінансовий інститут виконує певні функції. В Україні, де зі всіх фінансових структур найбільший розвиток отримали тільки банки, дати кредит або випустити акції, щоби залучити гроші для інвестицій, в змозі лише банківська система. Вітчизняна банківська система не досягла такого рівня зрілості, щоби банки могли собі дозволити таку “розкіш”, як спеціалізація на виконанні певних видів

банківської діяльності. Більшість українських банків поводять себе, як універсальні банки, постійно диверсифікуючи свою діяльність.

Водночас необхідно відзначити, що вибір саме такого напрямку розвитку банківської системи є не тільки наслідком її молодості і вікових складнощів, а й реальною можливістю розвиватися в напрямі універсальної структури банківської системи, яка має позитивний світовий досвід.

Широко розповсюджений погляд, що українські комерційні банки недостатньо залучені до інвестиційних процесів із багатьох причин [79; 84]. Головні з них полягають в тому, що:

1. Українські банки, навіть дуже великі, досить малопотужні для того, щоб фінансувати великі інвестиційні проекти, які реалізують програму структурної перебудови України.

2. Загальна фінансова нестабільність і далека від досконалості законодавчо-правова база перешкоджають розвитку інвестиційної діяльності банків.

Інший погляд зводиться до того, що вирішити проблему широкомасштабних інвестицій через комерційні банки не вдасться, оскільки в них дуже короткострокова структура пасивів. Навіть банки достатньо великих масштабів не можуть собі цього дозволити, а їх намагання займатися інвестиційною діяльністю мають поодинокий та випадковий характер. Для того, щоби займатися інвестиціями, банки повинні володіти дешевими ресурсами, які перерозподіляються від імені держави.

Розширення інвестиційної діяльності комерційних банків стимулюється, з одного боку, тим, що банки за минулі роки зуміли нагромадити власний капітал, а також досить великі збереження знаходяться на руках у населення, з іншого боку, у керівників економічних структур було досить часу для вибору пріоритетних напрямів розвитку економіки, грамотної розробки інвестиційних проектів і залучення до участі в них українських комерційних банків.

Зазначимо також, що наступні умови і передумови особливо привертають увагу комерційних банків до інвестиційних процесів і розширення їх участі в цих процесах:

- банки не бажають втрачати великих клієнтів і намагаються розширити взаємозв'язок із ними;

- багато банків у процесі приватизації підприємств із змінами в законодавстві будуть намагатись ставати їх власниками або співвласниками;

- потенціал ринку коротких грошей не безмежний, тому освоєння ринку довготермінових кредитів розглядається як елемент довготермінової стратегії розвитку банку;

- банки отримують можливість впливати на технологічне оновлення виробництва, випуск конкурентоспроможної продукції, отримання стабільного доходу і загальне покращення економічного клімату;

- довготермінові вкладення більш контрольовані, тому фактична ефективність довготермінових кредитів може бути не нижчою за короткотермінові, якщо врахувати і те, що по останніх досить частим є неповернення;

- наявність і розширення інвестиційного попиту і підвищення рівня його обґрунтування.

Рівень обґрунтування інвестиційних проєктів значно підвищився, і цей чинник перестав обмежувати надходження зарубіжних інвестицій в Україну.

Розглянувши напрями діяльності банків на ринку інвестицій, можна розглянути конкретні варіанти роботи на ринку інвестицій та проблеми, які з ним пов'язані.

У найзагальнішому випадку для конкретного банку потрібно виділяти вплив зовнішніх — макроекономічних, законодавчих, маркетингових і інших чинників, і внутрішніх, що перетворюють банк у мобільний елемент ринкової економіки, який чітко реагує на зміну ситуації.

Зовнішній вплив потрібно розділити на дві великі групи:

1. Група чинників, що впливають на ефективність роботи банків. На розвиток фінансової інфраструктури, на удосконалення законодавства.

2. Різні схеми інвестиційного кредитування і механізми, що дозволяють українським банкам брати участь у фінансуванні великих проєктів.

Перша велика група питань, які необхідно вирішувати для поліпшення макроекономічних умов діяльності банків не тільки на банківському, а й на законодавчому рівні при розв'язанні питань інвестування, — це проблема іпотеки. У наш час ця проблема виходить на перший план і цьому є кілька причин.

Для сприятливого розвитку економіки необхідний розвиток чотирьох основних виробничих чинників. У нас на даний момент є ринки капіталу, товарів і послуг, а ринки нерухомості і праці практично відсутні. Останній не може функціонувати, якщо не працює ринок нерухомості, оскільки росте ризик, пов'язаний із переїздами, обміном житла, з договорами купівлі–продажу. Ринок нерухомості пояснюється як один з основних чинників зниження системного ризику в сфері виробництва. “Якщо ринок нерухомості не узаконений, а тому не працює механізм іпотеки, то не можна зробити так, щоби ризик кредитора був меншим, ніж внутрішній підприємницький ризик, тобто ризик менеджера і власника” [107]. З цією точкою зору не можна не погодитись. Безумовно, якщо кредитор не має гарантій повернення свого капіталу, то він завжди несе ризик підприємця. Передбачається, що позичальник може взяти кредит під процент, названий іпотечною постійною. У разі невдачі кредитор може виставити об'єкт застави на продаж і повернути гроші. Нерухомість, як відомо, менш схильна до коливань цін порівняно з іншими видами ринків. Саме тому іпотечні кредити можуть бути довготерміновими — внаслідок стабільності цін, попиту і пропозиції. Низька ставка в такому випадку визначається низьким рівнем ризику. Але оскільки кредитор в Україні вимушений включати значну частку ризику підприємця в процент кредиту, корисність іпотеки різко знижується.

Наступним за важливістю питанням зниження банківського ризику в реальному секторі є наявність розвиненого механізму оцінки. Мова йде як про оцінку землі, рухомого і нерухомого майна, так і про оцінку бізнесу. Крім цього, до питань оцінки відносяться: визначення ринкової вартості акцій, оцінка інвестиційних проектів, визначення вартості застави для отримання банківського кредиту. Більшість видів оцінок має дві сторони:

- збір і аналіз інформації (особливо це важливо для оцінки бізнесу або експертизи інвестиційних проектів);
- механізм оцінювання.

З першим пунктом методологічно все зрозуміло – є компанії, які надають інформацію про партнерів, стан ринку і т. д. Щодо отримання інформації існує одна важлива проблема – непрозорість ринку і, відповідно, нестача інформації. Другий же пункт представляє широке поле діяльності. Якщо в сегментах ринку, пов'язаних із невеликою приватною нерухомістю або обладнанням, все більш-менш зрозуміло, то в питанні великих довготермінових вкладів, а це сегмент промислових підприємств, все складніше. У зв'язку з важливістю цього питання розглянемо основну структуру оцінки вартості більш детально. Західна методика оцінки передбачає відмінність між інвестиційною, внутрішньою і ринковою вартістю. Інвестиційна вартість визначається ціною для конкретного інвестора, виходячи з його особистих інвестиційних цілей. Кожний конкретний інвестор на відміну від середньої ринкової має свою оцінку майбутньої прибутковості, оцінку рівня ризику. Внутрішня вартість також відрізняється від ринкової, оскільки вона базується на використанні аналітиком інсайдерської інформації, а також, як вважають експерти, від рівня знань, життєвого досвіду і професійної майстерності оцінювача.

Для українських банків однією з основних перешкод в інвестиційних операціях є підвищений ризик ліквідності, а з боку позичальників – підвищений фінансовий ризик. Тому, у світовій банківській практиці вдаються до застосування механізму сек'юритизації [172]. Цей механізм може використовуватися як самостійно, так і в рамках проектного фінансування.

Метод сек'юритизації уперше було застосовано в США в 1970 році Державною національною асоціацією іпотечного кредиту, яка виступила з програмою випуску цінних паперів, забезпечених заставами під нерухомість.

Цінні папери, забезпечені позиками, нагадують звичайні облігації, що гарантують виплату фіксованої процентної ставки щомісячно, щоквартально, раз на півроку. Цінні папери, що випускаються при сек'юритизації, є особливою

формою зниження кредитного ризику з метою створення у покупців упевненості, що дані інвестиції мають малий ризик.

Відзначимо, що існують й інші форми зміцнення кредиту: гарантійні кредитні листи, використання резерву грошової готівки, створеного за рахунок перевищення доходів від позик, трансформованих на цінні папери, над процентами, котрі виплачуються акціонерам для покриття зобов'язань за позиками.

Сек'юритизація є новим позабалансовим джерелом формування фінансових коштів банку, забезпечує йому можливість одержання додаткового прибутку за рахунок розширення активних операцій і підвищення їх дохідності. Крім цього, сек'юритизація на основі реструктуризації банківського портфеля активів застосовується з метою зниження процентного ризику. Коли процентні витрати із залучених коштів зростають швидше, ніж процентні доходи за кредитами, сек'юритизація як спосіб підвищення ліквідності балансу дозволяє узгодити строки платежів за банківськими активами та зобов'язаннями.

В українських умовах застосування сек'юритизації активів може виявитися складним механізмом. З одного боку, знижується кредитний ризик, оскільки значна сума пулу розподіляється між зацікавленими сторонами за того ж рівня ризику. Для зниження кредитного ризику використовується також поділ на класи або транші, тобто поділ грошових потоків і термінів оплати, базових цінних паперів. Цей процес може мати кілька варіантів:

- одночасний, коли виплата всього боргу і процентів передбачається всім інвесторам одночасно;
- розподільний, коли можуть виплачуватися по порядку “тільки борг” або “тільки проценти”;
- послідовний, коли виплачуючи по траншах, інвестор в останньому транші ризикує більше, ніж у першому.

З іншого боку, при можливому використанні цієї схеми в Україні існує високий ризик шахрайства, юридичних складностей, зумовлених недоліками

нормативних документів, які пов'язують у цьому ланцюжку банк і інвесторів, позичальника і банк, банк і емітента. Крім цього, у разі застосування цього механізму необхідно буде формувати резерви по даному пулу позики, а українські банки намагаються зменшити резерви і по звичайних позиках.

Таким чином, до числа нових джерел позабалансового формування коштів в банку належить сек'ютеризація позик та інших активів. Цей процес трансформації неліквідних активів у ліквідні цінні папери можна відобразити схематично (рис.1.7).

Наступна проблема – загальна для інвестиційних ситуацій – ризик ліквідності в інвестиційних операціях, який звичайно пов'язаний з невідповідністю короткотермінових пасивів довготерміновим активам. Для розв'язання цієї проблеми необхідне розв'язання певних питань. Зокрема, банки повинні ефективно визначати ринкову ставку позикового процента, правильно враховуючи всі складові: винагорода за відмову від споживання, премія за очікувану інфляцію, премія за ризик непогашення, премія за процентний ризик.

Нині українські банки не надають довготермінових кредитів у зв'язку з високою ставкою і закладеними в кредитних договорах правах банку в односторонньому порядку підвищувати процент за кредит. У зв'язку з цим, на нашу думку, за участю НБУ повинен бути реалізований механізм хеджування процентних ставок на тих же умовах, які існують у багатьох країнах, а в нас реалізовані відносно валют. Механізм хеджування процентних ставок необхідний тим банкам, які займаються довготерміновими вкладками. Проблема несподіваного зростання або зниження ставок вирішується, в основному, за рахунок позичальників. До введення валютного коридору існувала система хеджування валютного ризику. Іноземні експерти підтримують практику наших банків на право банку на зміну процентної ставки у разі зміни ставки рефінансування. Але ця система, головним чином, відсікає позичальників, які працюють у реальному

секторі, оскільки саме їм потрібні довготермінові кредити під реальну ставку і при стабільній банківській ситуації.

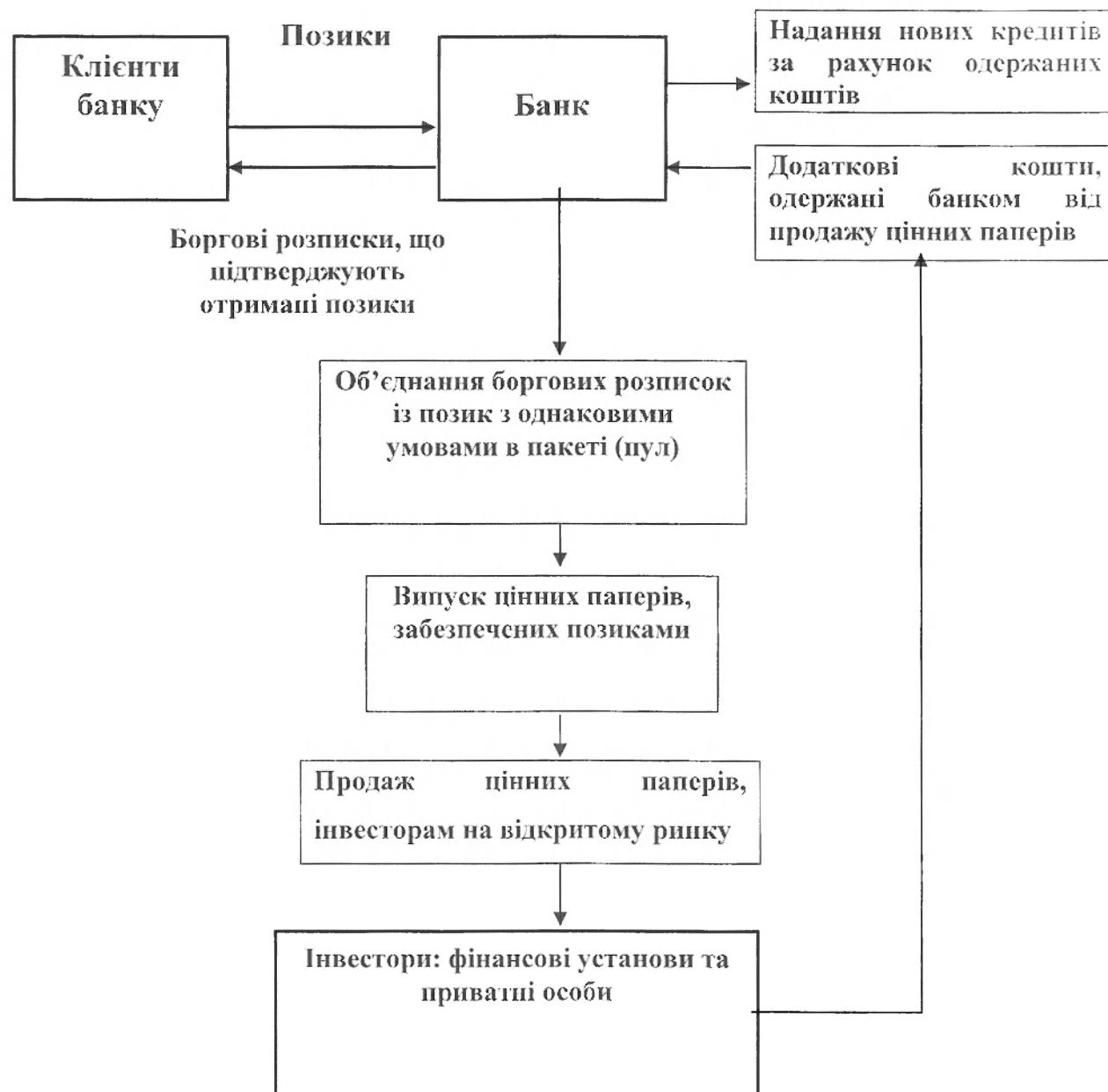


Рис. 1.7. Сек'юритизація: процес перетворення позик на джерело формування коштів банку [83]

Дослідження змісту та форм банківських інвестицій довело, що у рамках інвестиційної діяльності банку останній може бути інвестором або інвестиційним кредитором, у межах яких здійснювані банком операції можна поділити на інвестиційні, позиково-інвестиційні та позикові.

1.3. Інституційні основи інвестиційно - банківської діяльності

Початок ХХІ століття став своєрідною віхою у розвитку економіки України. Розбудовано підвалини ринкової економіки, сформовано більш-менш цілісне законодавче поле для діяльності в умовах ринку, економіка вийшла на траєкторію зростання. Макроекономічна динаміка останніх років позитивно вплинула на розвиток банківського сектору. Загальні активи банківської системи за період із 1998 року по 2002 рік збільшились більше ніж у три рази – на 51,46 млрд. грн. [40]. Розвиток фондового ринку України наприкінці минулого і початку нового століття зумовив банки до збільшення обсягів виконаних угод за всіма видами цінних паперів у чотири рази (табл. 1.1).

У структурі фондового ринку України найбільша частка належить акціям (31,58 %) і вексям (48,38 %), обсяг яких протягом останніх років постійно зростає. Позитивну роль у процесі подальшого становлення вітчизняного ринку могли б відіграти банки, як це відбувається в більшості розвинених країн, де частка банківських операцій із цінними паперами становить близько 20 % обсягів фондових ринків. Крім того, зарубіжні банки активно здійснюють довірчі операції з цінними паперами для своїх клієнтів та створюють дочірні інвестиційні фонди, де акумулюються значні обсяги коштів фізичних та юридичних осіб для вкладення їх у цінні папери.

В Україні, незважаючи на вже визнані переваги участі банків у становленні фондового ринку, нині продовжуються дискусії щодо створення нових інституційних сегментів банківського середовища – інвестиційних банків, банків проектного кредитування, реконструкції та розвитку.

Поняття інвестиційного банку є далеко не новою дефініцією в науці і на практиці, воно розглядалось в різних роботах вітчизняних і зарубіжних учених []. Однак на сучасному етапі економічних реформ в Україні зростає необхідність більш повного, детального вивчення особливостей цього виду спеціалізованих банківських інститутів, оскільки, як нам видається, саме інвестиційні банки можуть стати одним із механізмів вирішення довгострокових проблем соціально–економічного зростання через збільшення

20

—

H.

банків визначається не стільки їх ресурсами (що особливо важливо для сучасної України) і власними вкладеннями, скільки професійною організацією своєї діяльності [146]. Пасиви інвестиційних банків формуються за рахунок власної емісійної діяльності та міжбанківського кредиту.

Зрозуміти суть інвестиційного банку краще за все можна через аналіз його діяльності. При цьому одразу слід зауважити, що при аналізі буде використовуватися в основному американська інвестиційно–банківська практика, оскільки в США ця сфера діяльності є особливо розвинутою, хоча й в інших країнах інвестиційні банки мають місце (Велика Британія – торгові банки, Франція – ділові банки, Японія – банки цінних паперів, Італія, Іспанія, Латинська Америка – інвестбанки).

Традиційним видом діяльності таких фінансових інститутів був андеррайтинг – придбання цінних паперів, випущених корпораціями або державою, що відчували потребу в капіталі, і продаж їх кінцевим інвесторам, у яких є вільні кошти. Виходячи з цього, інвестиційні банки визначались як фінансові інститути, що гарантували емісію і розміщення цінних паперів [193].

Однак на сьогодні їх діяльність не обмежується лише андеррайтингом. Сучасні інвестиційні банки виконують велику кількість інших функцій. Вивчення праць різних авторів, які присвячені були питанням інвестиційно–банківської діяльності, показало, що існує велика кількість думок з цього приводу.

Проаналізувавши ці точки зору нам видається можливим заключити, що інвестиційні банки можуть:

- діяти в якості брокерів або дилерів на вторинному ринку цінних паперів ;
- виступати в якості консультантів для підприємців;
- надавати фінансову інформацію про ситуацію на фондовому ринку;
- проводити операції із нерухомістю [159];
- брати участь у фінансуванні складних проектів і проектному фінансуванні [159];

– виступати фінансовими агентами компаній при злитті, поглинанні та реструктуризації [159];

– брати участь у прямих інвестиціях, займатися наданням довгострокових й середньострокових кредитів позичальникам [118];

– управляти іпотекою і венчурним капіталом;

– брати участь в управлінні взаємними фондами і виступати в якості фінансових менеджерів для пенсійних фондів ;

– надавати послуги з управління портфелем [136].

Функція андеррайтингу, як правило, складає суть сучасної інвестиційно–банківської справи (в західній економічній літературі терміни “інвестиційний банкір” і “андеррайтинг” протягом тривалого часу використовувались як синоніми) [149]. Формально процедура андеррайтинга поділяється на два етапи:

– етап організації емісії цінних паперів;

– етап власне розміщення або збуту цінних паперів, які на практиці взаємно переплітаються.

Зазвичай діяльність інвестиційного банку з організації емісії починається з переговорів компанії з одним або декількома інвестиційними банкірами–засновниками. Засновник – банківська фірма або індивідуальний інвестиційний банкір, хто перший бере на себе завдання розмістити передбачену нову емісію для корпорації. Ця інвестиційно–банківська фірма частозначається менеджером консорціуму андеррайтів.[177]. Ці банки надають набір послуг, які необхідні для успішного проведення фінансової операції. Цей набір включає:

а) обговорення умов випуску цінних паперів з компанією;

б) допомогу в підготовці й оформленню необхідних документів;

в) формування андеррайтингової групи, якщо необхідно, і групи з продажу;

г) визначення ціни і заключення угоди по спреду із емітентом. Спред – різниця між ціною, яка була заплачена інвестиційним банком за випуск, і ціною, за якою він був проданий суб`єктом.

д) управління розміщенням;

е) кінцеве оформлення угоди й передача цінних паперів в заключний день.

На цьому етапі перед інвестиційним банкіром стоїть завдання по наданню компанії емітенту допомоги з оцінки можливої реакції ринку на її пропозицію і визначення відповідної ціни і кількості цінних паперів, які можуть бути продані в цей час.

У процесі вирішення цього завдання компанія-емітент і інвестиційний банк проходять кілька стадій роботи:

- первинне дослідження інвестиційним банком компанії-емітента;
- підписання первинної андеррайтингової угоди;
- надання документа про реєстрацію й проспект емісії у відповідний державний орган;
- підписання кінцевої андеррайтинової угоди, а за необхідності й договору між андеррайтерами.

Початкові дослідження включають аналіз фінансового стану компанії, її місця в цій сфері промисловості, в якій вона функціонує, аналіз видів продукції і послуг, що надаються даною компанією. Інвестиційні банкіри вивчають фінансову документацію й проводять переговори з середньою управлінською ланкою. Проводячи такі дослідження, інвестиційний банкір залучає зі сторони фірми, які спеціалізуються на технологічних та інжинірингових видах діяльності, працюють у галузі бухгалтерського обліку, патентного законодавства тощо. У процесі такого дослідження, інвестиційний банкір намагається визначити, чи варто йому ризикувати своїм іменем, заключаючи угоду з фінансуванням цієї компанії. Справа в тому, що в інвестиційно-банківській справі ім'я – це гарантія. Результати початкового дослідження дають змогу інвестиційному банкіру визначити, чи слід йому і надалі розглядати цю фінансову пропозицію, включаючи оцінку своєї здатності продати випуск цінних паперів у ситуації, що склалася на ринку.

Інвестиційні банки широко застосовують “стратегію обов’язкових зусиль”, яка передбачає проведення глибокого аналізу по запропонованому

фінансуванню, для того, щоб визначити економічну обґрунтованість його проведення, перш ніж переконати інвесторів у надійності і в хорошій якості нових цінних паперів. Практика показала, що коли інвестиційний банкір проводить розміщення нового випуску акцій у невеликій кількості відносно нової компанії, то запропонований ним проспект буде містити повну, детальну інформацію, яка дозволить інвестору прийняти правильне інвестиційне рішення. Це є особливо актуальним для сучасної ситуації в Україні, коли потенційні вітчизняні й зарубіжні інвестори не мають можливості отримати всю необхідну інформацію, що затрудняє процес прийняття інвестиційного рішення.

Після того, як інвестиційний банкір вибраний, проводиться велика кількість зустрічей між представниками банку і компанії-емітента. Ці зустрічі проводяться з метою визначення:

- а) розміру потрібного капіталу;
- б) типу цінних паперів і їхніх характеристик;
- в) дати випуску;
- г) прогнозованих поступлень від реалізації цінних паперів.

Під час таких зустрічей підписується первинна андеррайтинова угода. Ця угода, що розробляється провідним андеррайтером і компанією-емітентом, повинна містити всі деталі щодо передбаченого розміщення, включаючи обсяг і розподіл затрат, а також угоди із взаємовідносин між інвестиційним банкіром і компанією-емітентом після проведення андеррайтингу. Первинна андеррайтингова угода повинна також включати попередній графік, який уточнює дії компанії щодо емісії цінних паперів. Він повинен містити приблизні дати підготовки угод і надання реєстраційного звіту і, нарешті, дату підписання кінцевої андеррайтингової угоди.

Розробка всіх необхідних документів займає, принаймні, 90 днів. Через цей часовий лаг андеррайтер зазвичай включає умову “про незмінність ринку”, що передбачає, що домовленість між інвестиційним банком і компанією базується на ситуації, яка склалася на ринку. Крім цього первинна угода

включає пропозиції андеррайтера з обсягу фінансування, встановлення ціни і спреда. Що чіткіше та зрозуміліше складання первинної угоди, то менша ймовірність виникнення непорозумінь у процесі проведення емісії.

На завершення досліджень інвестиційний банк і компанія—емітент зобов'язані надати комісії з цінних паперів і бірж документ про реєстрацію цінних паперів і проспект емісії, які містять важливу фінансову і ділову інформацію про фірму.

Протягом періоду вивчення наданих документів інвестиційні банкіри не мають права виставляти цінні папери на продаж, хоча вони можуть приготувати первинний проспект зі всіма необхідними даними, за виключенням даних про кінцеве число акцій та ціну продажі.

Навіть якщо документ про реєстрацію цінних паперів не набув чинності, а всі інші умови розміщення узгоджені, провідний андеррайтер і компанія—емітент виробляють кінцеву андеррайтинову угоду. Ця угода відображає всі аспекти взаємовідносин між андеррайтером і компанією, включаючи суму, яка буде заплачена компанії у кінцевому підсумку, передбачувана ціна, за якою цінні папери будуть запропоновані покупцям, і кількість цінних паперів, які прийняті на андеррайтинг.

Якщо для розміщення випуску компанія залучає кілька інвестиційних банків, то на цьому етапі роботи вони також заключають угоду між собою. Ця угода, яка доповнює андеррайтингову угоду з компанією, встановлює домовленість між менеджером і андеррайтерами.

Як вже було зазначено вище, ціна передбачуваного випуску та кінцеве число акцій визначається в кінці реєстраційного періоду. Часто при першому розміщенні акцій інвестиційний банкір рекомендує компанії погодитись на знижку з ціни для того, щоб забезпечити сприятливе ставлення покупця до розміщення першого випуску. Це насправді приводить до розбіжностей між компанією та інвестиційним банкіром. Компанія хоче отримати ринковий дохід від акцій у повному обсязі, а інвестиційний банкір турбується про після ринковий продаж. Інвестори критично оцінюють реакцію ринку на перший

випуск акцій. Тому краще, щоби свій перший випуск компанія запропонувала зі знижкою.

Особливістю фондового ринку є те, що інвестори реагують у більшій мірі на найменші зміни ціни акцій. Навіть при незначному розчаруванні в ціні, вони знижують ціну акцій компанії на тривалий час. А, отримуючи хоча б невеликий прибуток від підвищення ціни, вони збільшують попит, підвищуючи курс цих цінних паперів. Звичайно, небезпека існує і в тому випадку, якщо андеррайтер значно занижує ціну на ринку.

Таким чином, українським інвестиційним банкірам слід враховувати те, що найбільш важливим чинником створення сприятливого враження у інвесторів про компанію є становлення розумної ціни першого випуску.

Другим етапом процедури андеррайтингу є збут прийнятих до розміщення цінних паперів інвестору. У сучасній інвестиційно-банківській практиці використовуються три основних типи угод про розміщення нових випусків цінних паперів, при яких компанія-емітент бере на себе весь ризик або частину ризику коливання ринку. Андеррайтинг буває наступних видів [149]:

- тверде зобов'язання;
- запасна або резервна угода;
- угода “всі зусилля”.

Тверде зобов'язання – найбільш розповсюджений тип контракту про проведення андеррайтингу. Андеррайтер погоджується купити в емітента весь випуск повністю і, таким чином, бере на себе відповідальність за всі непродані цінні папери. З точки зору емітента цей тип угоди найбільш привабливий, оскільки емітент звільняє себе від ризику, що пов'язаний із розміщенням випуску, перекладаючи його на андеррайтера. За це емітент повинен заплатити, роблячи знижку з обумовленого емісійного курсу при продажу випуску інвестиційному банкіру. Угоди такого типу використовуються головним чином для розміщення високоякісних емісій. При цьому андеррайтерами виступають провідні інвестиційні банки.

Іншою формою андеррайтингу є запасна або резервна угода, при якій акціонери мають перевагу при купівлі додаткових акцій, для того щоб зберегти свої інвестиційні позиції в компанії. Компанія пропонує додаткові акції акціонерам за умов, що інвестиційний банкір погоджується взяти на гарантію всі непідписані акції, а потім сформувати групу з розміщення цих акцій незалежним інвесторам, які не є акціонерами компанії. При такому виді андеррайтингу інвестиційний банкір отримує винагороду, що відповідає ризику, який він бере на себе, гарантуючи розміщення всіх непідписаних акцій. Додатково інвестиційний банкір отримує андеррайтинговий спред по непідписаних акціях, які він реалізує на цих умовах. Використовуючи цей вид андеррайтингу, компанія виконує свої зобов'язання з продажу акцій у першу чергу існуючим акціонерам, і в цей же час вона захищена у фінансову плані на випадок, якщо існуючі акціонери не повністю підпишуться на нові акції.

Цілком можна погодитись з думкою А.Ю.Константинова, який стверджує, що тільки цих два вищенаведених способи розміщення емісій є андеррайтинг у конкретному значенні цього слова, оскільки передбачають авансування грошових коштів інвестиційним банкірам для купівлі випуску з наступним продажем його інвесторам [149].

Якщо застосовується андерайтинг “усі зусилля”, інвестиційний банкір діє як агент, що намагається продати цінні папери по бажаній ціні й отримати комісійні від проданих цінних паперів. Часто, якщо за певний період часу частина акцій залишається непроданою, на інвестиційного банкіра накладається штраф, однак компанія при цьому бере на себе ризик ринкових коливань і здатності або нездатності отримання необхідного капіталу. Такий вид андеррайтингу не є типовим для інвестиційних банкірів, однак він використовується тоді, коли інвестиційний банкір і компанія не можуть домовитись з приводу розміру або умов випуску. Банкір все таки намагається фінансувати компанію, але не бере на себе той ризик, який він вважає зайвим.

Цей тип угоди використовується як для дуже сильних, так і дуже слабких випусків, а також для продажу цінних паперів нещодавно створених компаній. Існують різноманітні модифікації цієї угоди:

- а) “все або нічого”;
- б) “мінімальна сума або нічого”.

Підтвердження угод не відбувається до тих пір, поки в першому випадку не буде розміщено весь випуск, а в другому – наперед обумовлена частина випуску (наприклад 50 %). Використання такого типу угоди дозволяє емітенту з’ясувати, чи вдасться йому залучити капітал в необхідному розмірі. Це торкається, перш за все, компаній із нестійким фінансовим станом, а також молодих фірм. У випадку невдачі при розміщенні випуску, емітенту доведеться звернутись до альтернативних джерел фінансування.

Перераховані способи розміщення емісії належать до договірної угоди, при якому, як видно з самої назви, емітент заключає договір з одним або кількома інвестиційними банками-андеррайтерами.

Крім договірної андеррайтингової угоди практикуються також конкурентні торги або подача конкурентних заявок.

Якщо компанія віддає перевагу конкурентним торгам, вона запрошує представників кількох інвестиційних банків взяти участь у купівлі їхніх цінних паперів. Конкурентні торги використовуються, коли йдеться про цінні папери компаній, що займаються комунальними послугами, компаній залізниць та цінних паперів муніципальних служб. Інші промислові корпорації рідко вдаються до методу подачі конкурентних заявок добровільно. Поясненням цього є те, що при такому методі запропонований андеррайтерський спред зростає настільки, що це може негативно позначитися на якості інвестиційно-банківських послуг.

Конкурентні торги краще використовувати за умов стабільності ринку коли всі зміни очевидні та зрозумілі. При більш нестійких ринках для компаній-емітентів вигідніше використовувати договірні торги, тому саме на

цей вид торгів слід звернути увагу українським спеціалістам, які планують працювати в інвестиційно–банківській сфері.

Для фірми витрати розміщення складаються з двох частин – компенсація інвестиційному банкіру (андеррайтинговий спред) плюс операційні витрати. Якщо фірма невелика і випускає акції на продаж перший раз, андеррайтери можуть прийняти варранти в якості часткової компенсації. Насправді компанія хоче отримати максимально можливу ціну за акції, тому вона веде переговори з інвестиційним банкіром щодо ціни продажу і спреда. Що вища ціна продажу і нижчий спред, то більше компанія отримає за кожен продану акцію, а чим більше вона отримує за кожен акцію, тим меншу кількість акцій потрібно продати для отримання необхідної кількості грошей.

Андеррайтинговий спред поділяється на три частини. Як правило 20 % отримує провідний андеррайтер за послуги з організації і управління випуском, 50–60 % йдуть на комісійні винагороди тим фірмам, які брали участь у продажу пакета. Залишок використовується як компенсація витрат андеррайтерів і ризикова премія за прийняття ризику при розміщенні цінних паперів.

У розвинутій ринковій економіці у господарських суб'єктах періодично виникають ситуації, що пов'язані з невідповідністю розміру, структури компанії до вимог ринку. У цьому випадку вони можуть прийняти рішення про вихід з певного ринку або про з'єднання свого капіталу з іншим капіталом, або вони захочуть купити компанію, що є їх конкурентом чи виготовляє необхідну для них продукцію. Для того щоби поглинути чужу компанію, у більшості випадків потрібно викупити контрольний пакет її акцій. Оскільки на таких операціях в основному спеціалізуються інвестиційні банки, клієнти звертаються до них. Інвестиційні банки виконують такі замовлення, застосовуючи відпрацьовані технології. Ці послуги носять назву послуг із злиття, поглинання і реструктуризації.

Роль інвестиційного банку полягає тут перш за все в тому, щоб знайти фірму, яка може бути куплена або продана. Пізніше на підставі доручення на купівлю або продаж він активізує переговори і забезпечує юридичне

оформлення угоди, а у випадку потреби й фінансує її, в результаті чого ця операція деколи стає подібною до фінансування складного проекту.

Діяльність інвестиційного банку у сфері злиття і поглинання може бути поділена на наступні складові:

- консалтингова діяльність з визначення оптимального варіанта реструктуризації бізнесу;
- залучення фінансових ресурсів для здійснення злиття і поглинання;
- акумулювання на ринку великих пакетів акцій за замовленням клієнта (купівля великих пакетів), а також продаж великих пакетів;
- реструктуризація окремої компанії і продаж її частин;
- вироблення і здійснення ефективного захисту клієнта від поглинання [135].

Злиття та поглинання, що вимагає найбільш високої кваліфікації, дає самі високі комісійні і тягне за собою інші фінансові операції, справедливо вважаються самим престижним у світовому інвестиційному банківському бізнесі. Місця в рейтингу консультантів зі злиття та поглинання відіграють далеко не останню роль в діяльності інвестиційних банків. Банкіри розглядають позицію, яку займають в цьому рейтингу їх банки, як один із основних інструментів маркетингу запропонованих ними продуктів і послуг. На думку аналітиків агентства Thompson Financial, зараз настає час підведення підсумків діяльності інвестиційних банків, яка за минуле десятиріччя вагомо впливала як на ділові кола, так і на уряди багатьох країн світу. Наочним є погіршення в IV-му кварталі 2000 року фінансових показників провідних американських інвестиційних банків. Така тенденція, крім всього іншого, означає закінчення найбільшої за всю історію бізнесу хвилі злиття і поглинань, останнім проявом якої стала консолідація телекомунікаційного сектора (табл. 1.2).

Злиття і поглинання для інвестиційного банку, що працює в країні із розвинутим фінансовим ринком, достатньо часто є основною сферою отримання доходу.

Цей дохід включає в себе дві складові, одна із яких фіксована, а друга – змінна. Ціль фіксованої складової – незалежно від отриманого результату

отримати оплату за збір даних про придбане підприємство, а також за участь в переговорах. Це те, що називають утриманий дохід. Сума залежить від операції і від установи, за послугами до котрої звертаються. Деякі банки, що мають високу репутацію завдяки успіхам, досягнутим завдячуючи їх знанням промислової кон'юнктури і мережі особистих відносин у великих промислових підприємствах, оцінюють свої послуги досить високо.

Таблиця 1.2

**Найбільші злиття і поглинання в
європейському банківському секторі [112]**

Рік	Ініціатор об'єднання	Мішень	Національна приналежність учасників угоди	Обсяг угод, \$ млрд.
1999	Royal Bank of Scotland	National Westminster	Великобританія	38,5
1997	UBS	SBC	Швейцарія	23,0
2001	Allians	Dresdner Bank	Німеччина	19,7
2002	Credit Agricole	Credit Lyonnais	Франція	16,4
1995	TSB	Lloyds	Великобританія	15,3
2001	Halifax	Bank of Scotland	Великобританія	14,9
1999	BNP	Paribas	Франція	13,2
1999	Banca Intesa	BCI	Італія	12,8
1998	Fortis	General de Banque	Бельгія – Нідерланди	12,3
1999	BBV	Argentaria	Іспанія	11,4

Змінна складова виплачується лише у випадку успіху відповідно пропорційно сумі послуги [159].

Інакше кажучи, якщо “утриманий дохід” не обумовлений, то домовляються про виплату фіксованого мінімуму у випадку успіху з тим, щоби винагорода банку була гарантована тоді, коли, наприклад ціна продажу рівна нулю або дуже низька, що може бути мати місце коли придбана фірма має надмірні борги і покупець задовольняється отриманням пасиву. Банк бере на себе пошук партнера або об'єкта придбання лише у випадку, якщо його клієнт видає йому офіційне доручення: це може бути доручення або на купівлю, або на продаж. Доручення може бути виключним або не бути таким, воно може мати

фіксований термін дії, який може бути продовженим. У ньому обумовлюються всі вище описані умови винагороди.

Консультації, що надаються банками, орієнтуються на індивідуальні потреби клієнтів і полягають у більшості випадків в наданні платної допомоги підприємствам у вирішенні їх економіко–виробничих проблем.

Надання інвестиційними банками консультацій підприємствам скоріше за все не можна розглядати як окрему послугу. У переважній частині “продуктів”, що продаються інвестиційними банками, такі як залучення фінансових ресурсів, злиття, поглинання і реструктуризація підприємств, брокерські послуги, управління портфелем, уже надані елементи консультацій. Такий стратегічний підхід в інвестиційно–банківському бізнесі носить назву “інструментального підходу”, який розглядає консультування як допоміжний вид банківської діяльності.

Частіше клієнт зацікавлений у рекомендаціях інвестиційного банку при зверненні до нього як до брокера. У такому випадку брокер рекомендує клієнту які саме цінні папери слід купувати, а які продавати, робить аналітичний огляд ринку, детальне дослідження потенційного об’єкта інвестицій [136].

При здійсненні андеррайтингу компанії переважно просять про надання письмової консультації від інвестиційного банкіра. Наприклад, американський досвід показує, що ці консультації найчастіше оцінюються у 25–50 тис. дол. і подібні до програми дій по майбутньому фінансуванню компанії.

Інший стратегічний підхід, навпроти, акцентує увагу на самотійному характері консалтингових послуг – вони не повинні прив’язуватись до інших банківських продуктів й послуг. У даному випадку консультування означає самотійну послугу із присутніми їй якостями як продукту (назвою, способом збуту, ціною тощо).

Однак подекуди надання рекомендацій здійснюється поза залежністю від інших послуг інвестиційного банку. Така ситуація складається в такому випадку, коли інвестиційний банк консультував клієнта з питань можливого залучення фінансових ресурсів, а власне залучення їх – здійснював інший банк.

У такій ситуації можна говорити про те, що інвестиційний банк неякісно виконав свою роботу і втратив клієнта. Можлива й інша ситуація, що не пов'язана з неякісною роботою інвестиційного банку. Цей же інвестиційний банк консультує клієнта з питання можливого поглинання клієнтом якоїсь компанії, при цьому складовою частиною консультаційної роботи є детальне дослідження фінансового стану цієї компанії. Але в результаті цього дослідження спеціалісти інвестиційного банку приходять до висновку, що компанія яка аналізується, настільки погана, що вигідніше буде її не поглинати. У такій ситуації поглинання не відбудеться, і консультування стане окремою послугою [136].

У стандартному наборі консультацій для керівництва підприємств домінують рекомендації зі стратегії підприємств (аналіз фактичного стану справ, сильних і слабких сторін підприємства тощо). Великі банки дають рекомендації у галузі організації виробництва, маркетингу, технології, персоналу. Спеціальні рекомендації, що торкаються, наприклад, санації підприємства чи електронної обробки даних, відіграють у консалтинговому бізнесі великих банків підпорядковану роль. Помітне місце займають, крім цього, спеціальні консультації, що враховують конкретні проблеми підприємства і оформлення у вигляді пакета рекомендації.

Консультаційна діяльність банків відкриває перед ними можливості отримати вигоду, яка не зводиться безпосередньо до отримання додаткового доходу. Так, надання клієнтам консультаційних послуг сприяє підтриманню лояльності останніх до банків. У випадку придбання банком консалтингового підприємства для банку відкриваються додаткові ринкові можливості, якщо попереднє ядро клієнтури консалтингового підприємства має зв'язки із банками, що конкурують. Консультування підприємств веде, як правило, до детального вивчення банком господарсько-виробничих показників клієнта. В особливо сприятливих випадках можна, використовуючи контакти зі старими клієнтами, залучити нових.

Поряд з цим банки–консультанти отримують можливість розширити свою інформаційну базу, підвищити рівень компетентності своїх службовців тощо, що в кінцевому результаті дозволяє їм збільшити обсяг наданих послуг.

У той же час консалтинговий бізнес може стати для банку безприбутковим або навіть збитковим, не говорячи вже про те, що ця діяльність поєднана з рядом ризиків. Так, прийняття рекомендацій банку може призвести до результатів, які будуть прямо протилежними до очікуваних, тобто до погіршення стану підприємства. Якщо при цьому банк виконує свого роду роль “домашнього банку” для підприємства, то він стане винуватцем в цьому. Крім цього банки несуть великі інвестиційні витрати на організацію консультаційних послуг, незалежно від того, чи йдеться про найм спеціалістів, організацію власного підрозділу чи придбання консалтингової компанії.

Управління активами (або управління інвестиціями) налаштоване як на управління власними ресурсами інвестиційного банку (або власними коштами фінансової групи в яку входить інвестиційний банк), так і управління портфелями, що сформувались за рахунок коштів клієнтів.

Клієнт інвестиційного банку, який має певну кількість вільних фінансових ресурсів, може розмістити ці ресурси на фінансовому ринку. Він може розмістити їх самостійно, звертаючись до інвестиційного банку як до брокера і використовувати його рекомендації, або довірити розміщення та наступне управління ресурсами інвестиційному банкові.

В останньому випадку виникає послуга по управлінню фінансовими ресурсами клієнта. Інвестиційний банк не просто продає або купує цінні папери й інші фінансові активи за дорученням клієнта (що має місце при здійсненні брокерських операцій), а розпоряджається фінансовими ресурсами за власним розсудом, переслідуючи мету максимізувати дохід клієнта.

Для інвестиційного банку всі фонди, якими він управляє, є постачальниками фінансових ресурсів в загальний портфель інвестиційного банку, структура якого в значній мірі задається структурою залучених через різноманітні фонди ресурси. Крім ресурсів клієнтів (інвесторів фондів і

власників коштів на управлінських рахунках), в цей портфель також входять власні кошти. Управління цим загальним портфелем і називається управлінням інвестиціями.

В управлінні інвестиціями використовуються рекомендації, надані аналітичним відділом банку, і розробляються динамічні моделі портфеля, які стають цілями для тої частини інвестиційного банку, яка здійснює діяльність в торгівлі цінними паперами [135].

Із усього вищенаведеного стає очевидним, що сучасні інвестиційні банки є високо диверсифікованими інститутами, що ведуть активну діяльність на фінансовому ринку. У цьому зв'язку зазначимо, що проведення андеррайтингу в Україні стримується через недостатній розвиток ринку цінних паперів та низьку платоспроможність підприємств, яких в результаті приватизації у вигляді акціонерних товариств створено значну кількість. На даний час лише великі компанії мають можливість використовувати послуги андеррайтингу. Крім того, ринок повинен розвиватись за економічними законами, та з часом компанії з метою залучення коштів самі будуть змушені звертатись до послуг з розміщення цінних паперів. Для банків – це виникнення ще одного джерела прибутку, і саме вони повинні стати гарантами стабільної та ефективної реалізації цінних паперів при їх випуску. Створення такого іміджу можливе лише після практичного втілення андеррайтингових послуг на українському ринку. На сучасному етапі ринок андеррайтингових послуг України майже повністю контролюють банки (рис. 1.8).

На п'ять комерційних банків (Укрсиббанк, Аркада Банк, Альфа-Банк, Райффайзенбанк та ING Банк Україна) припадає 81 % вітчизняного ринку. Тобто ринок андеррайтингових послуг є високонкурентним та іншим банкам буде достатньо важко проникнути на нього, а тому для зайняття провідного місця на ринку первинного розміщення цінних паперів в Україні банки повинні пропонувати розширений комплекс послуг, а саме:

1. Проведення більш повного економічного обґрунтування емісії цінних паперів (розрахунок індексу прибутковості, періоду окупності.

внутрішньої норми рентабельності, рівня беззбитковості, а також чутливості проекту на основі моделювання різноманітних умов реалізації проекту).

2. Здійснення аналізу ринку щодо попиту на основні види цінних паперів та визначення найбільш прийняттого інструмента з точки зору цілей емітента, його фінансового стану і кон'юнктури ринку.
3. Підготовка та подача документів для реєстрації в ДКЦПФР, а також більш широке розкриття інформації про емітента для потенційних інвесторів шляхом розробки інвестиційного меморандуму.
4. Використання повного викупу банком випуску цінних паперів в емітента та подальше їх розміщення на ринку або часткового викупу цінних паперів з гарантією придбання непроданої частини. У цьому разі виникають значні ризики продажу інвесторам цінних паперів за цінами нижчими, ніж ціна викупу в емітента. Вирішити проблему можна за рахунок створення емісійного консорціуму з метою розподілу ризиків між його членами, тобто залучення інших банків та міжбанківських установ для купівлі цінних паперів в емітента та їх наступного розміщення на ринку. Для ефективності продажу цінних паперів можна також створити так звану селенову групу, до якої будуть входити банки, займатимуться безпосередньою реалізацією цінних паперів. У разі, коли провідним джерелом андеррайтингу є банк, що має розгалужену за регіонами організаційну структуру, в ролі селенової групи можуть виступити філії банку.
5. Забезпечення ліквідності фондових цінностей під час та після їх розміщення шляхом підтримки двохсторонніх котирувань купівлі-продажу на провідних біржах та торгово-інформаційних системах.

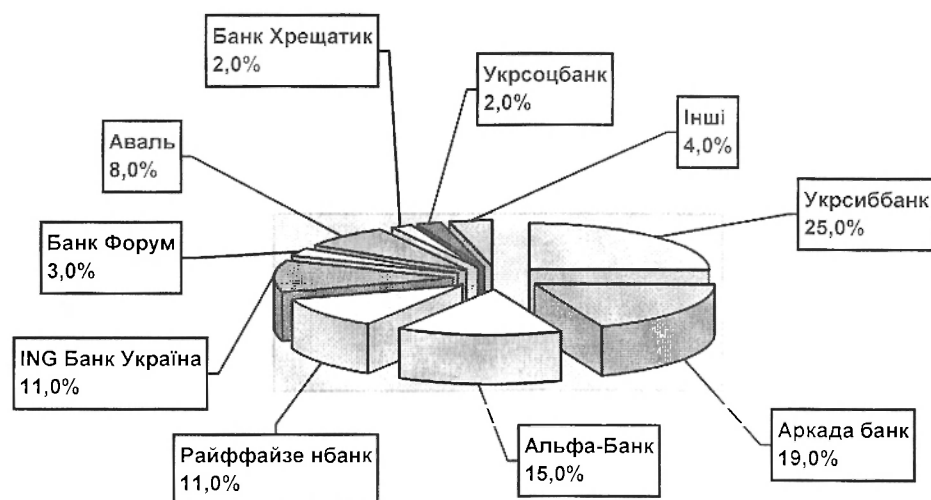


Рис. 1.8. Структура банків-андеррайтерів з розміщення облігаційних випусків за підсумками 2002 року¹

Важливо також звернути увагу на те, що за сучасних умов розвитку економіки України виникла об'єктивна потреба в банках проектного кредитування. Це зумовлюється тим, що для реального сектору української економіки потрібні великі інвестиції для підприємств всіх галузей і регіонів країни. Потреба в значних інвестиціях визначається високим ступенем спрацювання основних засобів у різних секторах економіки у 2001 р. за даними Держкомстату (рис.1.9) [].

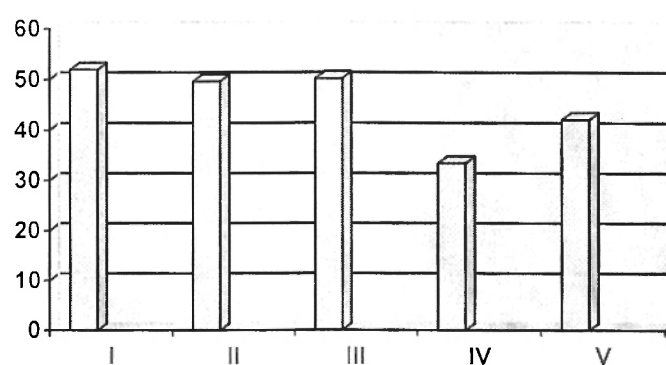


Рис. 1.9. Ступінь спрацювання основних засобів у різних секторах економіки у 2001 р. (за даними Держкомстату)

I – промисловість – 51,9 %, II – сільське, мисливське, лісове господарство – 49,6 %; III – транспорт і зв'язок – 50,2%; IV – орендована нерухомість

¹ Побудовано за: дані Інтернет-сайту www.cbonds.com.ua

невиробничого призначення – 33,4%; V- охорона здоров'я та соціальна сфера – 42,1%.

Очевидно, що дана проблема не може бути успішно реалізована по причині існування наступних обставин:

- у бюджеті не має необхідних ресурсів на інвестиції у виробництво;
- відсутні якісні технології ефективного вкладення ресурсів, які б захищали інтереси інвесторів, напевно це можливо;
- в Україні поки що не має достатньо великого власного банківського капіталу, тобто відсутні банки, здатні самостійно здійснювати виділення великих довгострокових інвестиційних кредитів.

Таким чином, стає актуальним пошук шляхів залучення інвестицій у реальний сектор відповідно до конкретних умов ділової активності учасників інвестиційного ринку. На нашу думку, можливим шляхом вирішення зазначеної проблеми може стати створення в Україні спеціальних банків, які б реалізували високотехнологічні технології кредитування великих інвестиційних проектів. Умовно їх можна назвати банками проектного кредитування. Однозначно, що перед нашим банківським співтовариством повинна стояти мета успішного освоєння кредитування інвестиційних проектів. Для створення банків проектного кредитування повинна бути прийнята достатньо опрацьована концепція їх побудови і тісного взаємозв'язку з центральним банком та діловим середовищем. Дана концепція повинна базуватись на таких вузлових принципах функціонування банків проектного кредитування:

1. В статутних документах на створення таких банків повинно бути чітко регламентований основний напрям їх діяльності – кредитування інвестиційних проектів, встановлення кількісного нормативу – процент активів, вкладених в реалізацію інвестиційних проектів;
2. Система діючих нормативів Національного банку України повинна бути адаптована для таких банків відповідно до специфіки їх діяльності;
3. Банк проектного кредитування створюється тільки у формі акціонерного товариства з обов'язковою участю держави;

4. Банку надається право виконувати функції суб'єктів інвестиційної діяльності як інвестора або замовника, забезпечувати можливість розподілу ризиків і залучення гарантій держави та місцевих органів влади;
5. Потрібно забезпечити інформаційну прозорість банку як для акціонерів так і суб'єктів інвестиційної діяльності.

Не дивлячись на всю гостроту проблеми даної ситуації з кредитуванням інвестиційних проектів в Україні, процес створення банків проектного кредитування фактично вже почався. Він відбувається як в середині окремих системних банків, що проявляють особливий інтерес до інвестиційних процесів, так і в навколишньому діловому середовищі.

Щодо сучасних тенденцій розвитку світового ринку інвестиційного банкінгу, то вважаємо за необхідне звернути увагу на кілька його особливостей. На думку багатьох аналітиків в інвестиційних банках світового масштабу об'єднані одночасно як конкурентні, так і відкрито тіньової характеристики, тому інвестиційний банкінг – явно не приклад класичного конкурентного ринку. Поясненням тому можуть бути таких дві обставини:

1. Підтверджені постійні зв'язки інвестиційних банків із своїми клієнтами. Наприклад, понад 70 % компаній взагалі ніколи не змінюють лід-менеджерів, інакше потрібно постійно розкривати інформацію про себе і свої фінансові потоки;
2. Майже відсутня цінова конкуренція, що є підтвердженням єдиної цінової політики між інвестиційними банками. Разом з тим, даному сектору присутні й конкурентні риси. Наприклад, окрім великих банків на ринку постійно присутня велика маса дрібних інвестиційних банків, які цілком уживаються зі своїми могутніми колегами. Більше того, регуляторні бар'єри для входу на ринок або мінімальні, або взагалі відсутні, і ніяких кількісних обмежень (наприклад, по капіталу) не існує.

В Україні банки у своїй більшості практикують поєднання класичного банківського бізнесу й інвестиційної банківської діяльності. Тому, зародження українського інвестиційного банкінгу набуває ієрархічних форм (рис.1.10).



Рис.1.10. Ієрархія інвестиційного банкінгу

Більш-менш повний спектр інвестиційних послуг на українському фондовому ринку надають тільки декілька інвестиційних компаній (наприклад, “Сократ”, “Кінто”, Інеко, ТЕКТ, Dragen Capital і “Альфа - капітал”) і декілька банків, серед яких особливо виділяються універсальні банки – “УкрСіббанк”, “Укрсоцбанк”, “Аваль”, “Альфа-Банк” (дод. ---).

Найбільш розповсюдженим видом інвестиційної діяльності банків є андеррайтинг корпоративних облігацій. Зокрема, тільки в 2003 р. цим видом діяльності займалися понад два десятки банків. Нині чітко проглядається тенденція виходу банків за межі своїх “класичних” занять. Банки, ставши безумовними лідерами фондового ринку, створюють свої структури у суміжних сферах, а саме пенсійні фонди і стають ядром фінансово-промислових груп (“Приват Банк”, “УкрСіббанк”, “Альфа-Банк”). Додатковим поштовхом для

розвитку інвестиційної діяльності банків України стане комплекс різноманітних зовнішніх чинників. Наприклад, підвищення нормативів капіталізації фінансових установ. Тому, далеко не кожний банк зможе самостійно збільшити капіталізацію, а звідси – шлях до злиття і приєднання. Для вступу України до Всесвітньої торгової організації потрібна відкритість нашого фінансового ринку для цілого світу. Стосовно банківського сектору це буде означати допуск до нього філій іноземних банків. Поява їх на українському фондовому ринку заставить вітчизняні банки розширяти спектр наданих ними послуг, який буде включати й інвестиційний банкінг.

Висновки до розділу 1

На основі проведеного теоретичного дослідження концептуальних основ інвестиційної діяльності комерційних банків можна зробити такі висновки:

1. Інвестиції можна визначити як важливу категорію серед характеристик динамічного розвитку національної економіки, яка є базою для здійснення розширеного відтворення та визначає стратегічні напрямки розвитку національної економіки. У визначенні інвестицій з ринкових позицій окреслюється простір інвестиційної діяльності, її головні полюси: ресурси – вкладення – дохід.

2. Інвестиційна сфера є системою економічних відносин щодо руху (реалізації) інвестицій. Інвестиційна діяльність як єдність процесів вкладення ресурсів та отримання потоку доходів у майбутньому може виникнути й ефективно здійснюватися на основі врівноваження інвестиційного попиту з інвестиційною пропозицією. Інвестиційний попит є, з одного боку, платоспроможною потребою в інвестуванні, а з іншого визначається інвестиційним потенціалом, тобто акумульованим доходом. Інвестиційна пропозиція включає в себе різноманітні об'єкти інвестування.

3. Вкладення (інвестиції) та їх віддача (дохідність) є двома сторонами одного економічного процесу, його невід’ємними складовими. Одне не може існувати без іншого. Вкладення, котрі не приносять віддачі, невиправдані.

4. Банківські інвестиції, котрі перебувають у тісному взаємозв’язку із грошовим сектором економіки, можуть створювати потужний вплив на стан економічної рівноваги. Будучи похідним поняттям категорії “інвестиції”, банківські інвестиції акумулюють у собі суттєві властивості інвестицій взагалі, хоча вони одночасно характеризуються і специфічними формами свого вияву. Вони опосередковують процес використання тимчасово вільних грошових капіталів у вигляді фінансування (кредитування) капіталовкладень в активи інвестиційних товарів безпосередньо для обслуговування процесу відтворення.

5. Банківські інвестиції синтезують у собі загальні закономірності інвестиційних відносин, що виражають системний зв’язок процесів нагромадження (збереження) і вкладення грошових ресурсів, котрі приводять до нагромадження. Між різними видами і формами банківських інвестицій існує органічний взаємозв’язок, що базується на функціонуванні банківських інвестицій, як самозростаючої вартості на умовах поверненості з врахуванням змінної структури відносин власності.

6. Сфера банківських інвестицій є самостійним, відносно відокремленим сегментом інвестиційної сфери, що характеризується пропозицією банківського капіталу з боку комерційних банків і попитом на банківські інвестиції з боку потенційних учасників інвестиційної діяльності, що є покупцями цих інвестицій.

7. Функціонування банків на ринку інвестицій визначається такими цілями:

- диверсифікація діяльності;
- посилення впливу фінансового капіталу на інвестиційний процес;
- збільшення доходів.

Звідси на ринку інвестицій діяльність комерційного банку характеризується трьома основними напрямками: споживати інвестиції, брати участь в інвестиціях та інвестувати.

8. На етапі розвитку банківської системи України до інвестиційних функцій комерційних банків належать:

- емісія цінних паперів;
- посередницька діяльність;
- формування власного портфеля цінних паперів;
- робота з державними цінними паперами;
- консалтинг, аналіз ефективності інвестиційних проектів;
- інформаційна функція.

9. Суттю сучасної інвестиційно–банківської справи є функція андеррайтингу. Процедура андеррайтингу поділяється на два етапи: організація емісії цінних паперів і розміщення або збут цінних паперів, що на практиці переплітаються.

10. У сучасній інвестиційно–банківській практиці використовуються три основних типи угод про розміщення нових випусків цінних паперів, при яких компанія-емітент бере на себе весь ризик або частину ризику коливання ринку:

- тверде зобов’язання;
- запасна, або резервна, угода;
- угода “всі зусилля”.

Основні результати дослідження опубліковано у працях автора

[]

РОЗДІЛ 2

Формування інвестиційного потенціалу банківських установ України

2.1. Інвестиційний потенціал банків: джерела та передумови формування

Розвиток країн з перехідною економікою свідчить про те, що однією з головних проблем вступу до ринку є нагромадження капіталу. Нагромадження капіталу є важливим інвестиційним ресурсом економічного зростання та сталого розвитку протягом тривалого періоду. Стан рекордного падіння в Україні серед колишніх соціалістичних країн і радянських республік протягом 90-х років не дозволяв використовувати чинник макроекономічного розвитку як важіль нагромадження капіталу (інвестиційного ресурсу). Економічне пожвавлення з 2000 року можна розглядати як передумову зростання нагромадження капіталу і цілком справедливо стверджувати про зміцнення інвестиційного потенціалу суб'єктів на всіх рівнях. Для цього періоду характерним було наступне, так, спад, що відбувся протягом багатьох років в умовах інвестиційної кризи сам по собі став фактором зниження капіталовкладень в економіку. За таких умов не капітальні вкладення визначали динаміку промисловості та інших галузей економіки, а навпаки – виробництво інвестиційних товарів обмежує можливість інвестування. Через деякий час пожвавлення виробництва створює матеріальні передумови для інвестування, з'являється критична для початку зростання капітальних вкладень маса інвестиційних товарів. Пожвавлення виробництва створює і фінансові ресурси для інвестування, які відсутні, або незначні під час спаду. З огляду на ці обставини, в процесі економічного спаду та пожвавлення тісно взаємодіють фактори інвестицій та виробництва. Отже, існує певна структура основних джерел нагромадження капіталу, складовими якої є внутрішні і зовнішні джерела (рис.2.1).



Рис. 2.1. Структура інвестиційного потенціалу

Наведена структура інвестиційного потенціалу дає підстави стверджувати, що інвестиційний потенціал є системою взаємозв'язаних внутрішніх і зовнішніх джерел нагромадження капіталу суб'єктами інвестиційної діяльності.

Щодо інвестиційного потенціалу банку, то вважаємо за необхідне звернути увагу на кілька особливостей при його формуванні. у навчальній, науковій літературі та на практиці поняття “ресурси банку” та “капітал банку” використовується досить часто, їм приділяється значна увага. Економічну сутність банківського капіталу розглядали такі видатні зарубіжні вчені, як Дж. С. Мілль, А. Маршал, Й. Шумпетер, П. Роуз, та вітчизняні вчені – М. Алексеєнко, С. Сиротян, О. Дзюблюк, Ж. Довгань, О. Кириченко, А. Мороз, А. Ятченко та інші. У цілому вивчення економічної літератури свідчить, що на сьогодні не існує однозначного тлумачення понять “ресурси банку” та “капітал банку”. Ряд вчених у своїх роботах дотримуються традиційного погляду на ці поняття, трактуючи перше як власні кошти банку, і друге – як сукупність ресурсів, що перебувають в розпорядженні банку – власні, залучені і позичені. Поряд із цим, ряд економістів

ототожнюють поняття “капітал банку” із поняттям “ресурси банку”, тобто включають до нього всі фінансові ресурси, що перебувають у розпорядженні банку (власні, залучені, позичені) [].

На нашу думку, капітал є найбільш стабільною та керованою складовою ресурсів, які можуть бути ефективно розміщені у довгострокові інвестиційні активи. Звідси, інвестиційним потенціалом комерційного банку є певна структура ресурсів у вигляді капіталу (власних коштів) і залучених та позичених коштів, що наглядно проілюстровано в таблиці 2.1.

Таблиця 2.1¹

Структура ресурсів комерційних банків України за 2001-2002 рр.

Найменування показника	Значення та частка в ресурсах банківської системи України						Зміна частки у структурі ресурсів,%
	01.01.2001 р.		01.01.2002 р.		01.01.2003 р.		
	млн. грн.	%	млн. грн.	%	млн. грн.	%	
Балансовий капітал усього, у тому числі	6 449.60	17.18	7 908.90	16.47	8 896.50	15.06	- 2.12
сплачений статутний капітал	3 862.20	10.29	4 575.20	9.53	5 321.90	9.01	- 1.28
резервний фонд	370.8	0.99	488.8	1.02	583.8	0.99	0.00
результат минулих років	1 523.40	4.06	1 520.70	3.17	1 580.80	2.68	- 1.38
результат поточного року	- 29.6	- 0.08	530.1	1.10	446.8	0.76	0.84
інший капітал	722.8	1.92	794.2	1.65	2 024.50	3.43	1.50
Субординований борг	570.10	1.52	809.80	1.69	700.00	1.18	- 0.33
Регулятивний капітал	4 943.30	X	8 018.50	X	10 098.70	X	X
Відношення БК/РК,%	1.30	X	0.99	X	0.88	X	X
Залучені та позичені кошти	30 529.90	81.31	39 294.90	81.84	49 479.40	83.76	X
Всього ресурсів	37 549.60	100.00	48 013.60	100.00	59 075.90	100.00	0.00

Складено за: Офіційний сайт НБУ в мережі Інтернет // www.bank.gov.ua.

Аналіз структури ресурсів комерційних банків України за 2001-2002 рр. Свідчить, що частка банківського капіталу у сукупному обсязі ресурсів є незначною (15.06%) на відміну від залучених та позичених коштів (83.76%). Нинішня ситуація у структурі ресурсів комерційних банків України пов’язана ще з початком формування банківської системи України.

Так, реформаційний бум і трансформаційні зрушення в економіці України до середини 90-х років зумовили переважно спонтанний характер формування банківського сектора. У другій половині 90-х років положення прийнятого в 1991 р. Закону України “Про банки і банківську діяльність” надто відставали від змін, що відбулися у сфері діяльності кредитних і фінансових інститутів. Усі корективи в банківському законодавстві також вносилися з запізненням щодо ходу реальних економічних процесів. Разом з тим, розвиток банківського сектора економіки вимагав не тільки надійної законодавчо-правової бази, а й прийняття стратегічних рішень у сфері фінансово-кредитних відносин і розвитку економіки в цілому, оскільки діяльність українських банків, хоч їм і надано статус комерційних структур, повністю залежить від можливості правильно оцінити перспективу та надійність цільових орієнтирів.

Очевидно, що становлення та розвиток української банківської системи початково відбувалося і відбувається в умовах постійно змінної економічної кон’юнктури та непередбачуваної перспективи. Реформування банківської системи йшло шляхом так званої лібералізації банківської діяльності, а фактично – комерціалізації з переважанням стихійних елементів. Не було вироблено довготермінової концепції формування банківського сектора України, що пояснюється або зумовлено передусім відсутністю загальноекономічної стратегії перетворень української економіки. Тому поточний стан і напрям розвитку банківської системи визначались не лише внутрішнім потенціалом, що сформувався за період її становлення, а й впливом загальноекономічних тенденцій і грошово-кредитною політикою, котра проводилась у цей час.

Всупереч поширеному в економічній літературі погляду на банківський сектор як на “локомотив” ринкових реформ, що забезпечує цілеспрямований рух до ринку інших економічних сегментів, системотворчий підхід до банківського сектору дає змогу побачити інший бік цього процесу.

“Револьюційність” перетворень у банківському секторі економіки, що розпочались в кінці 1991 р. за умов зростаючої дестабілізації фінансового стану

Так, реформаційний бум і трансформаційні зрушення в економіці України до середини 90-х років зумовили переважно спонтанний характер формування банківського сектора. У другій половині 90-х років положення прийнятого в 1991 р. Закону України “Про банки і банківську діяльність” надто відставали від змін, що відбулися у сфері діяльності кредитних і фінансових інститутів. Усі корективи в банківському законодавстві також вносилися з запізненням щодо ходу реальних економічних процесів. Разом з тим, розвиток банківського сектора економіки вимагав не тільки надійної законодавчо-правової бази, а й прийняття стратегічних рішень у сфері фінансово-кредитних відносин і розвитку економіки в цілому, оскільки діяльність українських банків, хоч їм і надано статус комерційних структур, повністю залежить від можливості правильно оцінити перспективу та надійність цільових орієнтирів.

Очевидно, що становлення та розвиток української банківської системи початково відбувалося і відбувається в умовах постійно змінної економічної кон’юнктури та непередбачуваної перспективи. Реформування банківської системи йшло шляхом так званої лібералізації банківської діяльності, а фактично – комерціалізації з переважанням стихійних елементів. Не було вироблено довготермінової концепції формування банківського сектора України, що пояснюється або зумовлено передусім відсутністю загальноекономічної стратегії перетворень української економіки. Тому поточний стан і напрям розвитку банківської системи визначались не лише внутрішнім потенціалом, що сформувався за період її становлення, а й впливом загальноекономічних тенденцій і грошово-кредитною політикою, котра проводилась у цей час.

Всупереч поширеному в економічній літературі погляду на банківський сектор як на “локомотив” ринкових реформ, що забезпечує цілеспрямований рух до ринку інших економічних сегментів, системотворчий підхід до банківського сектору дає змогу побачити інший бік цього процесу.

“Револьюційність” перетворень у банківському секторі економіки, що розпочались в кінці 1991 р. за умов зростаючої дестабілізації фінансового стану

і грошового обігу, початково внесло у процес становлення банківської системи України елементи хаосу, непередбачуваної поведінки банківських новоутворень.

Якщо розглядати цей процес з позиції вимог включення ринкових механізмів до системи функціонування ринкової економіки і забезпечення на цій основі її зростання, то варто визнати, що становлення банківської системи необхідно оцінювати у всьому розмаїтті його органічних зв'язків з розвитком економіки.

Переважання у наукових дослідженнях та економічній літературі підходу до оцінки трансформаційних процесів у банківській сфері поза залежністю їх від впливу на розвиток економіки в основному з позиції визначення динаміки чисельності банківських інститутів, сумарних активів і пасивів банків та інших характеристик суттєво вплинуло на розвиток деструктивних тенденцій не тільки в самій банківській системі, а й в економіці загалом. Це пов'язано з тим, що ряд негативних моментів у цій сфері не був достатньо чітко і своєчасно визначеним і відповідно не були прийняті рішення, що корегують розвиток банківського сектора у напрямку посилення активної ролі банків у здійсненні піднесення економіки та реалізації їх функцій як кредитних інститутів.

Формування потреб у залучених коштах як інвестиційного, так і поточного характеру з боку груп економічних суб'єктів клієнтів банку визначає вектор потенційних клієнтів й одночасно відображає вплив на цей процес: по-перше, всього масиву умов і чинників, що визначають рівень, середовище і мотиваційні установки дослідження доходів клієнтів банку; по-друге, вплив загальноекономічної ситуації у кінцевому підсумку на кредитоспроможність (платоспроможність) потенційних клієнтів банків, включаючи державу і населення.

Справді, одна з основних внутрішньобанківських проблем – забезпечення узгодження процесів формування фінансових ресурсів (банківських пасивів) за їх термінами (поточні і довготермінові), з одного боку, та вкладень (банківських активів) відповідно короткотермінового та інвестиційного

характеру, з іншого. Проблеми, що є зовнішніми стосовно саме внутрішньобанківської діяльності, виникають безпосередньо у процесі формування й розподілу доходів реальних і потенційних кредиторів банків залежно від ступеня задоволення потреб цих суб'єктів у залучених банківських коштах. Суттєвий вплив також оберненої залежності – вплив зростання доходів кредиторів банку на формування банківських пасивів і напрямів їх розміщення.

Як бачимо, базуючись на аналізі грошових потоків, політика обмеження потреб економічних суб'єктів у залучених банківських коштах визначає звуження грошових потоків по всьому ланцюжку процесу відтворення. Це відбувається під впливом групи чинників, що у своїй сукупності визначають активну або пасивну кредитну політику банків і відповідно динаміку рівня доходів й нагромаджень суб'єктів – кредиторів банків на внутрішньому ринку. У той же час очевидний вплив політики обмеження зростання доходів і знецінення нагромаджень основних кредиторів банку на рівень банківських ресурсів та їх структурні зміни і на зниження інвестиційного потенціалу банківської діяльності з усіма наслідками щодо звуження ринків товарів і ресурсів. Такий підхід до оцінки діяльності банківської системи України дає чітке уявлення про те, що грошова політика першої половини 90-х років згідно з прийнятим набором обмежень щодо функціонування банківських структур ініціювала контрпродуктивну по багатьох напрямках діяльність, визначивши завищений рівень затрат національної економіки на процес становлення банківського сектору та нестабільність їх розвитку на перспективу.

Замість створення єдиної організаційно – цілісної банківської системи країна отримала дезінтеграцію цієї системи, бартерний обмін, неплатежі і т. ін. НБУ був у полоні комерційних банків. Тому ефективної самостійної грошово-кредитної політики він не спроможний був проводити. Створення галузевих банків і банків фінансово-промислових груп не виправдали надій, котрі покладались на них. Вони не стали інструментом виконання антикризових програм та реновації, не забезпечили концентрації капіталу для його

реструктуризації та виробничого використання, не забезпечили диверсифікації виробництва.

До одного з напрямів вирівнювання ситуації, який був взятий на озброєння до середини 1990 – х років, можна віднести активне зміщення пріоритетів у формуванні банківських ресурсів щодо запозичення коштів у зовнішніх (іноземних) інвесторів, що відбулося під впливом агресивної фінансової політики держави стосовно запозичення коштів у вітчизняних банків й обмеження їх кредитної активності на внутрішньому ринку. За умов гострого дефіциту внутрішніх фінансових ресурсів і проведення відносно жорсткої фінансово – грошової політики на фоні наростаючої інвестиційної кризи і спаду економіки активне звернення до зовнішніх джерел позик може посилити залежність національної банківської системи від політики держав Заходу (країн – інвесторів) і послабити регулятивний вплив НБУ. Цей же ефект має місце за ініціювання державою переорієнтації банківських ресурсів у сферу придбання державних цінних паперів при порушенні необхідного збалансування фінансово – грошових потоків по всій відтворювальній системі та грошовому обороті країни в цілому.

Позиція банків, якщо її розглядати в системі відтворювальних відносин, визначається імманентно властивою їй роллю у розподілі і спрямуванні потоків фінансових ресурсів. Сутнісна домінанта діяльності банків у тому, що вони початково є посередниками на грошовому ринку, інтегрують різні інтереси всього спектру суб'єктів цього ринку. Але саме ця їх властивість залишається за увагою як в економічних дослідженнях, так і при формуванні законодавчо–правової основи становлення української банківської системи.

Слід зауважити, що порушення об'єктивного балансу руху фінансово – грошових потоків (зміна їх швидкості й обсягів) між усіма структурними складовими грошового обороту країни в цілому виражається у деформаціях різних економічних процесів. Наприклад, стійке зміщення фінансово – грошових потоків у сферу небанківського обороту створює серйозну небезпеку ефективному управлінню економікою.

Тенденції розвитку будь-якої банківської системи безпосередньо визначаються насамперед висхідними умовами формування кредитних інститутів. Наявність різних механізмів і бази створення українських комерційних банків – виділення із системи Держбанку СРСР, утворення їх на комерційній основі – обумовили їх суттєву неоднорідність за рядом ознак. Зокрема банки, що сформувались на базі колишніх державних спецбанків (Промбудбанк, Агропромбанк та ін.) початково були пов'язані з реальним сектором, мали стійку клієнтуру й перебували під жорстким впливом з її боку. Суцільна комерціалізація кредитних установ, що потягла за собою нівелювання особливостей їх діяльності, на фоні реформування економіки і масштабної фінансової кризи на початку 90-х років поставила ці банки у доволі не вигідні умови щодо банків, не пов'язаних безпосередньо з реальним сектором.

На відміну від країн з розвинутою ринковою економікою, де існує чітка межа між універсальними, інвестиційними, комерційними та іншими кредитними інститутами, в Україні практично всі кредитні структури мають статус універсальних.

Більшість банків була спочатку зорієнтована на отримання доходів від операцій з підвищеним ступенем ризику і на забезпечення інтересів переважно поточного характеру. Це породило вплив банків зі сфери кредитування реального сектора і в результаті визначило тенденцію до підвищення нестійкості більшості українських банків.

Прискорена комерціалізація банківської діяльності, що була не забезпечена системою законодавчо-правового захисту, зумовила ситуацію, коли банки стали галуззю з підвищеним рівнем дохідності й одночасно з високим ступенем ризику, що провокувало нестабільність банківської системи при практичному індиферентному ставленні уряду України і НБУ до цієї проблеми. Безпосереднім наслідком підвищеної нестійкості банківського сектора є зміщення значної частини фінансово-грошових потоків в сторону готівкового обороту. Все це ініціювало безповоротний вплив капіталу з реального сектора і, найголовніше, призводило до втрат важелів реалізації

промислової політики. При цьому колосальний потенціал банківського впливу на пріоритетне забезпечення ресурсами перспективних галузей і виробництв незадіяний. Навпаки, збільшувалася кількість банківських банкрутств і відплив банківських активів зі сфери кредитування промислового виробництва. Переливання капіталу з реального сектора до банків відбувся під впливом політики огульної “лібералізації” діяльності банківських та інших фінансових структур.

По–перше, підтриманню великої банківської маржі, безперечно, сприяла на самому початку гостра нестача пропозицій на ринку банківських послуг. Практично екстенсивний розвиток банківського сектора в Україні на початку 90–х років супроводжувався підвищенням попитом на залучені кошти і обмеженою їх пропозицією. У Києві ця ситуація проявлялась не дуже гостро, як в більшості регіонів, де конкуренції серед банків не має досі. Відсутність конкуренції дала змогу банкам зберегти на відносно низькому рівні процентні виплати по своїх зобов’язаннях.

По–друге, не менш суттєвим чинником підвищення дохідності банків була неготовність української економіки на початку 90–х років, а найголовніше, системи державного управління до високої інфляції. Не були активно задіяні механізми індексації, основна маса громадян була практично нездатною своєчасно оцінити зміну реальної купівельної спроможності грошей. Звичайно, проведення відповідної індексації коштів кредиторів значно зменшило б дохідність багатьох операцій комерційних банків і відповідно зменшило б розрив дохідності фінансового та реального секторів економіки.

Свою роль у процесі активного перерозподілу капіталу з реального у фінансовий сектор відіграло українське банківське законодавство, що вступило в силу в першій половині 90–х років. Воно було зорієнтоване на міжнародні тенденції у дерегулюванні банківської сфери, що склалися протягом останніх двох десятиріч, і базувались на доволі ліберальних принципах. Зокрема за винятком державних коштів в Україні практично не застосовувалась практика галузевого квотування кредитів і безпосереднього контролю над процентними

ставками по депозитах і кредитах комерційних банків. Якщо подібні заходи набули б в Україні ширшого застосування, то, скоріш усього, це призвело б до помітного звуження банківської маржі й обмежило б перерозподіл ресурсів на користь банківського сектора.

У багатьох країнах, що переживали банківські кризи протягом 80-х років, прямий державний контроль за відсотковими ставками і розподілом кредитів по галузях був доволі поширеним явищем. Очевидні наслідки такого контролю можна побачити на прикладі Аргентини. У 1982 р. після початку важкої банківської кризи в Аргентині були встановлені прямі обмеження на розміри відсоткових ставок за кредитами комерційних банків. Ліміти процентних ставок були встановлені на рівні значно нижчому від темпу інфляції, що в 1982 р. досягнула 165 % за рік. Негайним наслідком стало скорочення середньої процентної маржі приблизно в 2 рази. Сумарний перерозподіл ресурсів від банків і вкладників на користь кінцевих позичальників в результаті встановлення державного контролю над процентними ставками в Аргентині протягом 1982–1983 рр. оцінюється в 10–13 % ВВП [185].

Можна стверджувати, що реальне зміцнення банківського сектора української економіки та активізація інвестиційної діяльності в період проведення великомасштабних економічних реформ безпосередньо залежать як від загальних установок фінансової і грошово-кредитної політики, так і від стану реального сектора економіки.

Структурна перебудова економіки, динамічне зростання сукупного продукту реального сектора виробництва потребує постійного залучення додаткових фінансових ресурсів. Однак, гостро стоїть проблема недостатнього насичення прямими та портфельними інвестиціями національної економіки. Дана проблема на думку багатьох вчених та практиків може бути успішно розв'язана за допомогою облігаційних програм. На сьогодні, ринок корпоративних облігацій є одним із небагатьох сегментів ринку капіталу, на якому вітчизняні підприємства мають змогу залучати у значних обсягах середньо- та довгострокові фінансові ресурси під досить низьку процентну

ставку. Історія корпоративних відносин в нашій країні є досить нетривалою. З нас ще не досягнуто того рівня корпоративного управління, який би відповідав ринковим механізмам. Особливості національних моделей корпоративного управління наведено у табл.2.2.

Таблиця 2.2

Національні моделі корпоративного управління

Показник	США	Німеччин а	Росія	Україна	
				Підприємства	Банки
1	2	3	4	5	6
Основні групи акціонерів	Приватні інвестори, пенсійні та інвестиційні фонди	Банки, інші корпорації	Менеджери і робітники підприємств, банки, інвестиційні інститути	Менеджери підприємств, органи державної влади, стратегічні та портфельні інвестори	Менеджер и банків. стратегічні та портфельні інвестори
Концентрація акціонерного капіталу (низька-висока)	Низька	Висока	Низька за тенденцію до посилення	Низька з тенденцією до посилення	Більш висока ніж у підприємства
Кількість емітентів, акції яких обертаються на фондовому ринку	6 000	650	100-120 (показник хиткий)	20-30	Практично не обертаються
Інфраструктура фондового ринку	Високо-розвинена	Високо-розвинена	Середній рівень розвитку	Слабо-розвинена	Слабо-розвинена
Домінуюча поведінка акціонерів при зниженні ефективності діяльності АТ	Продаж акцій	Заміна осіб виконавчого органу	Не визначено	Не визначено	Не визначено
Кількість колегіальних рівнів управління	Один	Два	Один чи два повноваження перетинаються	Два (для АТ із кількістю учасників понад 50)	Два (для АТ із кількістю учасників понад 50)

У світовій практиці склалося кілька підходів до регулювання участі банків у розвитку ринку корпоративних цінних паперів та моделей, за якими банки працюють на ринку корпоративних цінних паперів. Зокрема, С. Мишкін відокремлює три основні моделі. Одна з них – модель універсальної банківської справи, яка поширена в Німеччині, Нідерландах, Швейцарії і передбачає повну

свободу дій банків на ринку цінних паперів. Британська універсальна модель характерна для великої Британії, Австралії, Канади і відрізняється від першої певними обмеженнями участі банків в операціях на фондовому ринку та незначною їх роллю як стратегічних інвесторів у капіталі не фінансових компаній. Модель правового відокремлення характерна для США, де банківський та інвестиційний бізнес розмежовано [, с.366]. Щодо українських вчених, то колектив авторів під керівництвом А. Мороза виділяє також три моделі організації участі комерційних банків на ринку цінних паперів і банківську, небанківську і змішану [, с.211]. незважаючи на певні відмінності, переваги й недоліки, що містить кожна з моделей, усі вони враховують визначальний фактор, притаманний кожній фінансовій системі, – банківський сектор, який був залишається найбільшим джерелом фінансових ресурсів. У своїй діяльності комерційні банки України стикаються з проблемою корпоративного управління в різних аспектах: управління самим банком, робота з клієнтами (особливо VIP-клієнтами) – залучення клієнтів, а також проблеми банку, пов’язані зі зміною структури власників, забезпечення ефективності інвестицій банку (прямих і портфельних), надання послуг клієнтам з корпоративного управління. Ключовими проблемами корпоративного управління є проблеми реалізації права власності, зміни структури власності та впливу власників на діяльність підприємства. Ще одна проблема – взаємовідносини власника з банком. Дуже часто власники, які володіють значною часткою акцій здійснюють певний вплив на прийняття керівництвом банку різноманітних бізнес-рішень. При цьому юридичної відповідальності власник не несе, а заручниками прийнятого рішення у випадку нанесених банком збитків можуть стати його вкладники. Очевидно, щоб власники (фундатори) несли юридичну відповідальність за фінансовий стан свого підприємства, наприклад, в обсягах своїх часток у статутному капіталі банку, а права акціонерів, що не мають впливу на управління, були відповідно захищені. Що торкається ефективності інвестиційного банку (прямих і портфельних), то вона значною мірою визначається ризиками втрати вкладених

коштів і залежить від можливості реалізації участі в управлінні об'єктом інвестицій. Від того, наскільки цивілізовано побудовано систему корпоративного управління в об'єкта інвестицій, залежать ефективність контролю бізнесу підприємства банком і вплив на його управління через формування топ-менеджменту або участь власника в різних органах управління. В умовах високої вартості кредитних ресурсів внаслідок значних ризиків через незадовільний фінансовий стан більшості суб'єктів господарювання України і високу вартість пасивів, що залучаються банками, знизити вартість позикових коштів можна шляхом випуску корпоративних облігацій.

Зазначимо також, що в Україні немає правового визначення корпоративного управління, і це при тому, що на частку акціонерних товариств сьогодні припадає 70% всієї реальної економіки. У чинному Законі України "Про господарські товариства" акціонерним товариством присвячено лише один розділ []. Тому, велике значення для піднесення культури управління підприємствами матиме розробка Кодексу корпоративного управління. Не дивлячись на те, що існуючі законодавчі нормативні вимоги, більшість з яких носять застарілий характер, стримують розвиток ринку корпоративних облігацій, деформують його структуру, а отже знижують прозорість взаємовідносин між суб'єктами. За даними Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку, 2002 рік став роком корпоративних облігацій.

Таблиця 2.3

**Динаміка обсягу виконаних угод з корпоративними облігаціями,
млн. грн.¹**

Інструмент	1999 р.	Питома вага, %	2000 р.	Питома вага, %	2001 р.	Питома вага, %	2002 р.	Питома вага, %
Корпоративні облігації	26	0.15	220	0.56	890	1.29	2 161	1.91
Загальний обсяг операцій з цінними паперами	16 702	100	39 241	100	68 481	100	108 608	100

Складено за: Звіти державної комісії з цінних паперів та фондового ринку
(<http://www.pfts.com.ua>).

Як видно із табл. 2.3, за підсумками 2002 року загальний обсяг торгів корпоративними облігаціями склав понад 2.16 млрд. грн., збільшившись порівняно з 2001 р. на 243% та з 1999 р. – на 8 312%. Темпи зростання операцій з усіма видами цінних паперів склав відповідно 159 та 650%.

На нашу думку, у процесі розбудови української національної моделі участі комерційних банків на ринку корпоративних цінних паперів необхідно враховувати наявність двох протилежних поглядів на об'єднання банківського та промислового капіталу за допомогою корпоративних механізмів. Національна модель операцій банківських установ на ринку корпоративних цінних паперів не повинно обмежуватися комплексом нормативних вимог з боку Національного банку України, Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку, Антимонопольного комітету. Вона має враховувати також традиції, фінансові технології, наявні корпоративні зв'язки між банками та коштами нефінансового сектору.

Важливе місце серед можливих організаційних кроків поживавлення нагромадження капіталу займає створення організаційних структур. Так, у сучасних умовах України саме реорганізація шляхом злиття чи приєднання банків (економічне і правове об'єднання двох чи кількох кредитних установ) є найефективнішим методом підвищення обсягів банківського капіталу. Концентрацію банківського капіталу доцільно забезпечувати шляхом: злиття банків з високоякісними активами, приєднання малоприбуткових банків, які мають вигідне територіальне розташування до фінансово стабільних банків. Об'єднання навіть невеликих банків з якісними активами дасть змогу значно збільшити розмір активів та депозитів, що призведе до підвищення ринкової вартості акцій новоствореного банку чи банківського об'єднання. З метою концентрації банківського капіталу статтею 9 Закону України “Про банки і банківську діяльність” передбачена можливість створення таких банківських об'єднань: банківська корпорація, банківська холдингова група, фінансова холдингова група [1].

Банківська корпорація – це юридична особа (банк), засновниками та акціонерами якої можуть бути виключно банки, яка створюється з метою концентрації капіталів банків – учасників корпорації, підвищення їх загальної ліквідності та платоспроможності, а також забезпечення координації та нагляду за їх діяльністю. Банки, що увійшли до банківської корпорації, зберігають свою юридичну самостійність у межах, обумовлених їх статутами та статутом банківської корпорації.

Банківська холдингова група – це банківське об'єднання, до складу якого входять виключно банки. Материнському банку банківської холдингової групи має належати не менше 50 відсотків акціонерного (пайового) капіталу або голосів кожного з інших учасників групи, які є його дочірніми банками. У разі, якщо дочірній банк набув право власності на акції материнського банку, він зобов'язаний відчужити їх у місячний термін.

Фінансова холдингова група має складатися переважно або виключно з установ, що надають фінансові послуги, причому серед них має бути щонайменше один банк, і материнська компанія має бути фінансовою установою. Материнській компанії має належати більше 50 відсотків акціонерного (пайового) капіталу кожного з учасників фінансової холдингової групи.

Пріоритетним напрямом підвищення концентрації банківського капіталу в Україні, на нашу думку, буде саме створення банківських корпорацій. Це дозволить багатьом невеликим банкам виконувати регулятивні вимоги Національного банку України щодо капіталу та інші вимоги. Поєднання ресурсної бази та інфраструктури невеликих банків на добровільних засадах дозволить їм ефективно розподіляти кредитні ресурси, зберігаючи при цьому економічну самостійність, а також сприятиме підвищенню ефективності банківської системи України. Злиття банків є прогресивною тенденцією, якщо воно дає змогу стабілізувати їх фінансове становище, а саме: збільшити капітал банку (за рахунок концентрації капіталу зростає стійкість, стабільність і конкурентоспроможність банку), збільшити обсяг банківських послуг,

забезпечити вигоду та інтереси акціонерів і кредиторів банку, скоротити апарат управління та адміністративні витрати; створити більший банк, який може надавати більший обсяг кредитів реальному сектору економіки, тобто збільшити грошові потоки.

Слід відзначити, що на українському ринку банківські об'єднання – явище не нове. В 1999 році розпочався процес, що характеризується посиленням конкуренції та усвідомленням назрілої необхідності концентрації банківського капіталу. Початок нових українських об'єднань у 1999 році було покладено банком “Євроцентр”, який приєднав до себе банк “Вікторія”, що дало змогу збільшити статутний фонд до 4 млн. грн., “Автокразбанком”, який приєднав до себе “Універсалбанк” (статутний фонд збільшився до 8,13 млн. грн.), та банком “Столичный”, який поглинув банк “Арманд” (статутний фонд збільшився до 5,6 млн. грн.). Більшим об'єднанням було приєднання “Укрнафтогазбанку” до “Укргазбанку”, що призвело до збільшення статутного фонду до 40 млн. грн. Показовим є приклад АКБ “Надра”, який приєднав до себе сумський банк “Слобожанщина” та “Київ - Печерський” (капітал банку збільшився більш ніж на 3 млн. євро) [].

Отже, проблема концентрації банківського капіталу як фінансової основи структурних перетворень у національній економіці надзвичайно актуальна, оскільки від цього залежить забезпеченість ресурсами, створення бази для подальшого зростання і розширення, захист банку від ризиків, довіра з боку інвесторів.

Це є також ілюстрацією дії синергетичного ефекту, коли банк, більший за розмірами, поглинаючи менший, відразу розпочинає скорочення управлінських витрат.

Узагальнюючи сказане, доходимо висновку, що ряд укрупнень у банківському секторі може привести до номінального підвищення надійності банківської системи. Крім того, разом із збільшенням концентрації банківського капіталу слід очікувати пожевлення активності найбільших банків на кредитному ринку. Водночас із питанням про безпеку вкладень у

банківські акції виникає питання про її ефективність, індикатором якої може стати рентабельність статутного капіталу банків. За останні два роки найбільш інвестиційно-привабливими були великі та середні банки, оскільки рентабельність вкладень у них була найвищою.

Аналіз рентабельності статутного капіталу банків по групах дозволяє стверджувати, що акції найбільших банків не є привабливими для вкладання коштів. Це, на наш погляд, може пояснюватися кількома факторами, серед яких головним є відсутність конкурентного середовища на ринку капіталу. Найбільші банки мають розгалужену мережу філій і здатні за короткий час розмістити знані обсяги емісії, пропонуючи акції клієнтам або власним співробітникам. Але моніторинг за дивідендними виплатами цих банків свідчить про проведення неефективної дивідендної політики. Наприклад, АППБ “Аваль” вже кілька років поспіль спрямовує прибуток на поповнення резервного фонду чи на інші потреби, що ніяк не відбивається на фінансовому стані акціонерів. Інші банки даної групи характеризувались більшою інформаційною закритістю. Зазначимо також, що найближчим часом можна прогнозувати збільшення ролі банківських злиттів, але скоріш за все, вони стануть засобом від уникнення банкрутств дрібними банками. Отже, вітчизняні банки ще не готові для об’єднання заради панування на ринку, основним мотивом для об’єднання служить поглинання невдалих конкурентів або небажання малого з розміром банку самостійно вести свій бізнес. Найбільші банки, навпаки, намагаються згуртувати навколо себе малі та середні банки, фактично будуючи модель банківської холдингової компанії, характерну для американського ринку.

Найбільшій активності можна очікувати на ринку акцій великих та середніх банків, які готові забезпечити інвесторам високу дохідність при нормальному ступені ризику.

З викладеного вище випливає, що банківський сектор у цілому сьогодні готовий запропонувати інвесторам необхідний рівень дохідності та певний рівень безпеки вкладень. При цьому більшість банків потребують збільшення

статутних капіталів. Отже, виникає ситуація, за якої слід очікувати поживавлення ринку банківських акцій.

Окремою проблемою є купівля акцій вітчизняних банків іноземними, тобто участь у статутному капіталі з метою управління банком. Яскравим прикладом цього служить Перший Український міжнародний банк, акціонерний капітал якого 50% на 50% було складено з вітчизняного та зарубіжного капіталів. Такий варіант має переваги для вітчизняного виробництва, оскільки внаслідок участі капіталу зарубіжного партнера в капіталі українського банку відкрито кредитну лінію для забезпечення коштами конкретних проектів. Спостерігається певна активізація процесу реєстрації в Україні дочірніх установ зарубіжних банків зі 100%-м іноземним капіталом, що слід розцінювати позитивно як чинник підсилення конкуренції у сфері банківських послуг.

2.2. Концентрація капіталу – закономірна необхідність банківського інвестування

Стан українських банків визначається сукупністю ряду чинників:

по-перше, всім спектром соціально-економічних умов, що мають місце в державі;

по-друге, вектором мотиваційної поведінки кожного банку і в кінцевому результаті всієї сукупності банків, які діють на території України.

Найважливішими соціально-економічними умовами, які визначили як позитивні, так і негативні тенденції у функціонуванні українських банків з початку демонтажу системи Держбанку СРСР (1988–1991 р.р.) і до нашого часу є, з одного боку, випереджаюча лібералізація банківського сектора відносно базових змін у реальному секторі економіки, з іншого, – відставання у створенні необхідного для його нормального функціонування інституційно-правового простору. Всупереч існуючій думці про висхідний вплив на динаміку банківського сектора інфляції в Україні і про досягнення фінансової стабілізації як

визначальної умови активізації інвестиційної спрямованості банківської діяльності підхід з боку оцінки впливу розвиненості інституційної основи трансформаційного процесу дозволяє побачити інші, не менш суттєві, витoki сучасного стану банківської системи. Перш за все потрібно взяти до уваги, що українські банки з початку свого становлення є неоднорідною сукупністю, розрізняючись між собою за рядом суттєвих ознак.

За “походженням” українські банки можна поділити на три групи.

1. Банки, організовані на базі установ колишніх державних спеціалізованих банків. Цю групу, в свою чергу, можна поділити на декілька підгруп, які утворені правонаступниками філій Промбудбанку СРСР, Агропромбанку СРСР, Житлосоцбанку СРСР. Сюди ж входить й Ощадбанк України, до якого перейшла повністю структура Ощадбанку СРСР. Це єдиний банк, збереження вкладу в якому гарантується державою. Не менш важливу роль відіграє доступність установ Ощадбанку. Нові комерційні банки не завжди бажають працювати з населенням, частка вкладів населення у банківських пасивах стабільно не піднімається вище 1,5 %. За останній час, однак, і вони в пошуках вільних коштів починають застосовувати нові види послуг, які приваблюють приватних вкладників (термінові вклади, депозитні й ощадні сертифікати та ін.).

2. Нові (новостворені) комерційні банки, які в своїй більшості є універсальними.

3. Галузеві банки, створені в основному на базі міністерств і відомств.

Нові банки характеризуються підвищеною увагою до залучення коштів на рахунки клієнтів, а замість ризикових операцій із кредитування віддають перевагу простим розрахунковим операціям. Галузеві банки відрізняються дуже вузькою спеціалізацією, чітко окресленим колом клієнтури і, головне, високою залежністю від інтересів засновників.

З 1993 р. намітилась тенденція розмивання граней між галузевими й універсальними банками. Створені для обслуговування своїх засновників “кишенькові” банки швидко вийшли на новий рівень, залишивши галузеву специфіку лише в назвах. У цей же час універсальні банки знаходять свою нішу

в обслуговуванні підприємств певної галузі, набувши таким чином галузевого характеру. Перехід “галузевиків” на ринок універсальних банківських послуг (як і набуття деякими універсальними банками галузевої спеціалізації) позитивно вплинув на динаміку зростання цих кредитних установ.

За ознакою наділення банків повноваженнями з боку уряду в окрему групу можна виділити банки, уповноважені Кабміном України на проведення окремих операцій. Потрібно особливо виділити банки, уповноважені на проведення операцій з коштами населення. У зв’язку з цим доцільно надати особливий статус системі Ощадбанку України.

Диференціація банків за ступенем концентрації капіталу (найбільші, великі, середні і малі банки), безумовно, впливає на характер їх діяльності, але розмір капіталу не є визначальною ознакою для віднесення банку до тієї чи іншої групи.

У цьому контексті вирішення проблеми структуризації банківського товариства залежить від реальності функціонування сьогодні множини дрібних банківських структур й очевидної потреби в них української економіки. Як у діючому банківському законодавстві, так і при проведенні грошово–кредитної політики повністю ігнорується специфіка діяльності різних комерційних банків залежно від їх “розмірності”, цільової орієнтації і забезпечення регіональних інтересів. Не можна заперечувати, що в цьому приховані деякі витoki зростаючої нестабільності в банківській діяльності, адже основну масу українських банків складають невеликі банки, яким нині особливо нелегко. Потрібно зазначити, що при створенні саме патерналістських (а не ліквідаційних) умов малі і середні банки можуть стати потужною опорою *формування стійкої банківської системи України.*

Брак законодавчих положень, які забезпечують повноцінний контроль за процесом концентрації банківських капіталів, призводить до збільшення елементів свавілля у цьому процесі. Очевидно, концентрація коштів, яка досягається шляхом злиття, поглинання банків або створення банківських холдингів, в умовах відповідного законодавства і з участю НБУ дозволила б

прискорити утворення блоку інвестиційних інститутів кредитної системи, розширити базу проектного фінансування й одночасно знизити ймовірність банкрутства недостатньо великих комерційних банків.

Однією з перспективних структурно–організаційних форм функціонування банківської системи є банківський холдинг. Включення того чи іншого комерційного банку до складу банківського холдингу означає перехід до якісно нової стратегії банківської діяльності порівняно зі стратегією діяльності банку як окремого утворення.

В умовах відносної економічної стабілізації діяльність банківського холдингу може бути спрямована, переважно, на здійснення операцій як на національному кредитному, так і на фондовому ринках. Із небанківських операцій найдоцільніше – укладення угод з нерухомістю, трастових угод, страхування операцій філій, надання лізингових і консультаційних послуг. Усе це дозволяє банківському холдингу закріпитися на нових грошових, кредитних і фондових ринках країни, встановити свій контроль за певними видами небанківської діяльності, створити спеціалізовані філії і дочірні структурні підрозділи, що сприяє максимізації рентабельності як холдингу загалом, так і окремих дочірніх організацій, які входять до його складу.

Порівняно з іншими організаційними формами кредитних установ банківський холдинг наділений підвищеною маневреністю і конкурентоспроможністю. Це досягається завдяки таким особливостям банківського холдингу:

- можливості оперативніше реагувати на зміну кон'юнктури ринку – широка мережа структурних підрозділів дозволяє швидко здійснювати перерозподіл кредитних ресурсів і тимчасово вільних коштів відповідно до економічних умов, які змінюються у різних регіонах із метою задоволення потреб клієнтури, підтримання належного рівня ліквідності й отримання додаткового прибутку;
- можливості стягнення нижчого процента за кредит і пропозиції вищої ставки за депозитами порівняно із середньою ринковою ставкою за рахунок

стійкого і диверсифікованого кредитного портфеля кредитів та інвестицій, чого не може собі дозволити більшість безфілійних банків;

- особливій привабливості банківського холдингу для такої групи клієнтів, як організації, об'єднані єдиним технологічним ланцюгом і розміщені в регіонах, де є філії та дочірні підрозділи холдингу;

- можливості проведення з мінімальними втратами операцій, пов'язаних із небанківською діяльністю, що здійснюються через спеціалізовані дочірні підрозділи банківського холдингу — фінансові, страхові, інвестиційні, іпотечні, лізингові, факторингові та інші компанії, у тому числі і на світових ринках.

Ще одна перспективна форма концентрації банківських і промислових капіталів — створення фінансово-промислових груп (ФПГ), яке розглядається у країнах з ринковою економікою як один із реальних шляхів макроекономічної стабілізації, реструктуризації і структурної перебудови економіки держави, поліпшення інвестиційного капіталу й активізації інвестиційної діяльності. ФПГ можуть бути моно— чи багатопрофільними. Банк, який увійшов до складу ФПГ, основний свій дохід формує не від кредитних операцій, а за рахунок додаткових дивідендів від підвищення ефективності роботи підприємств — учасників групи. Законодавством України центральне місце в об'єднанні ФПГ відведено підприємству, а банк прирівняно до інших учасників групи. Головне завдання банку — учасника фінансово-промислової групи — концентрація капіталу за пріоритетними напрямками, фінансування інноваційних проектів, науково-дослідних і конструкторських робіт.

У руслі тенденції до універсалізації банківських операцій у багатьох країнах із ринковою економікою у наш час проходить прискорений розвиток нетрадиційних видів фінансових послуг банків, таких як: участь (безпосередня або через спеціалізовані філії) в операціях фінансового лізингу, кредитування під заставу нерухомості, придбання дебіторської заборгованості (факторинг), гарантійні операції та ін. Крім цього, йде проникнення банків у сфери, що традиційно не входять у коло банківської діяльності — страхування кредитів.

випуск платіжних карток туризму і розваг, інформаційне обслуговування (забезпечення клієнта оперативною інформацією про стан фондових і валютних ринків тощо).

Усе це обумовлює необхідність змін у стратегії банківської діяльності і методів фінансового управління. До найсуттєвіших змін потрібно віднести перехід банків до створення інтегрованих систем управління активами, зобов'язаннями й акціонерним капіталом, викликаним необхідністю ефективного забезпечення збалансованого розвитку банку, збереження рівня його доходів і зниження ризику портфелів [1].

Стан банківського середовища України на початку нового століття, ступінь його неоднорідності і якісних відмінностей окремих груп банків мають конкретний вираз у розподілі банків за найбільш суттєвими показниками їх діяльності. Одним із найбільш значущих критеріїв стану банківського середовища є ступінь концентрації банківських активів, капіталу, прибутку банків.

Ступінь стійкості банківської системи можна оцінити, аналізуючи розподіл українських банків за рівнем достатності банківського капіталу, який представлений процентним відношенням розміру капіталу до активів.

Згідно з Постановою Правління Національного банку України від 28.08.2001 р. за № 368 внесено зміни до Інструкції про порядок регулювання діяльності банків в Україні. Так, із метою забезпечення реальної капіталізації банків України передбачена така градація банків за рівнем достатності капіталу.

1. *Добре капіталізовані банки*, у яких співвідношення основного капіталу, зменшеного на суму недосформованого резерву на можливі втрати за кредитними операціями комерційних банків, до загальних активів банку, зменшених на суму створених відповідних резервів (норматив достатності капіталу Н4), більше, ніж його нормативне значення і становить більше 5 %.

2. *Достатньо капіталізовані банки*, у яких норматив достатності капіталу Н4 відповідає його нормативному значенню і становить 4 % або наближається до 5 %.

3. *Недокапіталізовані банки, у яких норматив достатності капіталу Н4 менший за нормативне значення, але не менший 2,7 %.*

4. *Значно недокапіталізовані банки, у яких норматив достатності капіталу Н4 менший за нормативне значення і є у межах від 2,7 до 1,3 %.*

5. *Критично недокапіталізовані банки, у яких норматив достатності капіталу Н4 менший за нормативне значення і становить менше 1,3 %.*

Проаналізуємо динаміку стійкості українських банків відповідно до проведеного розрахунку нормативу достатності капіталу Н4. При цьому будемо мати на увазі, що розрахунок середніх даних в цілому по банківській сукупності відображає достатньо адекватно реальний стан банківської системи.

Якщо оцінювати стійкість банківської системи на основі розподілу чисельності банків за показником достатності капіталу, то очевидними стають відносно невеликий ступінь однорідності банківського середовища та яскраво виражений центр банківського середовища з великою кількістю банків з достатнім капіталом.

Так, розподіл українських банків за показником відношення капіталу до активів, що склалося, за станом на 1 липня 2002 року (табл. 2.4 і рис. 2.2) показує чітке зміщення кількості банків у групу добре капіталізованих банків.

У масив добре капіталізованих банків із нормативом достатності капіталу Н4 понад 20 % увійшло 100 банків (65 % від загальної кількості).

Добре капіталізовані банки з четвертої групи.

Протягом 2001 р. загальна сума балансового капіталу по банківській системі зросла на 21,6 % порівняно з минулим роком і становила 57908.9 млн грн. на 01.01.2002 р. Стабільна діяльність банківських установ і своєчасне виконання ними зобов'язань перед вкладниками значною мірою залежить від обсягів регулятивного капіталу. За 2001 рік він збільшився на 55,7 % та на 01.01.2002 р. і становив 8018,5 млн грн. [68] .

Таблиця 2.4

**Розподіл українських банків за відновленням балансового капіталу
до активів на 01.07.2002 р.¹**

Межі інтервалів (%)	Частота	Частота в % до загальної кількості банків	Інтегральний %
1	2	3	4
Група I			
від 5% до 10%	4	2.5	7.1
від 10% до 20%	4	2.5	
Група II			
від 5% до 10%	4	2.5	
1	2	3	4
від 10% до 20%	6	4.0	27.9
від 20% до 30%	2	1.3	23.4
Група III			
від 5% до 10%	3	1.9	
від 10% до 20%	20	13.0	
від 20% до 30%	9	5.8	
від 30% до 40%	3	1.9	16.3
Група IV			
від 10% до 20%	13	8.4	
від 20% до 30%	25	16.2	
від 30% до 40%	22	14.3	
від 40% до 50%	17	11.0	11.0
Понад 50%	22	14.3	14.3
Всього	154	100	

¹ Складено та розраховано за: Вісник НБУ. – 2002. - № 9.

Тенденції банківської діяльності і стан банків до початку 2000 р. значною мірою відображають затрати становлення банківського сектора України, які пов'язані зі змінами соціально-економічної і політичної обстановки в країні в окремі періоди, починаючи із виникнення перших недержавних банків у 1990–1991 рр. Для цього періоду характерна, перш за все, нерівномірність “входження” банківських структур у сферу банківської діяльності в Україні, яка була обумовлена відмінностями у висхідних умовах їх утворення.

Розподіл кількості банків за часом їх створення (табл. 2.5) показує, що 1993 р. був лідером за кількістю новостворених банків.

На початку 90-х років було створено або реорганізовано з колишніх структур державних банків велику кількість комерційних банків. Періоди

“сплесків” у створенні банківських установ збігаються з періодами надмірного зростання “цінності” грошей щодо їх реального наповнення (товарного покриття) і гіпердохідності операцій на грошовому ринку.

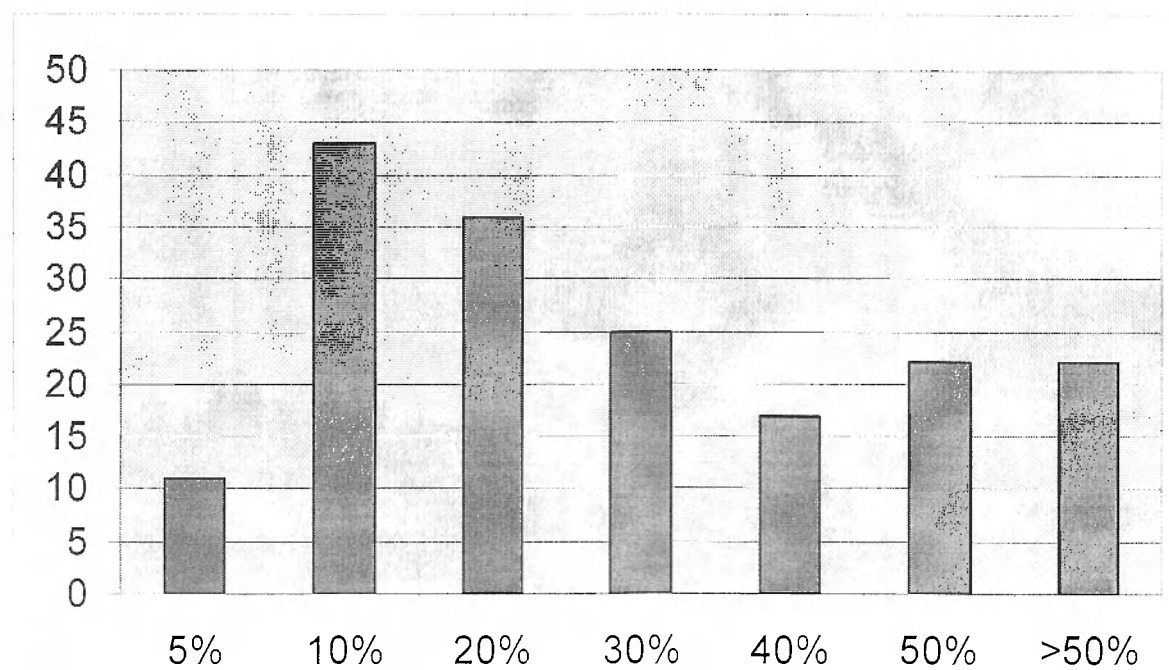


Рис. 2.2. Розподіл українських банків за відношенням капіталу до активів на 01.07.2002 р.

Таблиця 2.5

Розподіл кількості банків за часом їх створення

Межі інтервалів	Частота	Частота в % до загальної кількості банків
1992	60	45,11
1993	84	39,81
1994	28	12,28
1995	3	1,30
1996	10	4,37
1997	8	3,52
1998	3	1,40
1999	—	—
2000	1	0,51
2001	3	1,59
2002	5	2,75

Якщо в 1991–1992 рр. “хвиля” зростання кількості комерційних банків визначалась факторами цілеспрямованого демонтажу державної банківської

системи й необхідністю здійснення банківських операцій, то в 1993 р. черговий “сплеск” зростання кількості банків відбувся, в основному, під впливом суто комерційних інтересів (можливості отримання легких грошей в умовах гіперінфляції). Дещо менше зростання кількості комерційних банків у 1994 р., очевидно, було пов’язане з можливим підвищенням банківських доходів за рахунок розширення кола операцій на фінансовому ринку і підвищення дохідності певних його сегментів.

З другого півріччя 1990 р. почалась якісна трансформація банківської системи, яка виражалась у різкій зміні орієнтирів і поведінки банківських структур, у зміні становища всього банківського сектора, включаючи структуру верхнього його рівня, і зміні в усій системі фінансово-грошових відносин країни. Характерна для цього періоду невизначеність загальноекономічної ситуації і незавершеність законодавчо-правових основ формування кредитно-банківської системи в поєднанні із настійним здійсненням банківської діяльності призвели до стрибкоподібного зростання числа банківських структур. Банки, які виникли у другій половині 1990 р., – реорганізовані з державних банківських структур у комерційні кредитні установи. У складі діючих на початок 2002 р. банків близько 30% загальної кількості – це банки, які утворилися у 1990 р. Різкі відмінності в умовах формування банків обумовили різні перспективи їх діяльності. Дійсно, банки, сформовані (zareєстровані) в 1990–1991 рр., до кінця 90-х років прийшли з полярними результатами, а значна їх частина втратила право на діяльність (позбавлена ліцензій з різних причин).

Наступним піковим моментом у процесі формування банківської мережі стали 1996–1997 рр. Фінансово-економічна ситуація у державі, що склалася до цього періоду, а саме відносний спад інфляції і загострення платіжної кризи, яка охопила всю сферу грошово-кредитних відносин, переломила тенденцію переважно спонтанного і прискореного зростання чисельності банківських структур. Особливості періодів створення банків вплинули на стратегію поведінки різних груп банків, їх стійкість і життєздатність.

Як один із основних показників структуризації банківського співтовариства в загальноприйнятих оцінках використовується розмір банківських активів. Проведений аналіз розподілу банків за обсягами активів (табл. 2.6) показує, що на 01. 07. 2002 р. у 58 % банків розмір активів становив до 800 млн грн. (із групи II). Для групи III характерним є те, що також у 57 % банків розмір активів становить до 300 млн грн. і у половини банків із четвертої групи сумарні активи становлять до 70 млн грн.

Таблиця 2.6
Розподіл банків за сумою активів на 01.07.2002 р.¹

Межі інтервалів (млн грн.)	Частота	Частота в % до загальної кількості банків	Інтегральний %
Група I			
до 3000	3	37.5	37.50
більше 3000	5	62..5	100
Група II			
від 400 до 600	4	33.3	33.3
від 600 до 800	3	25.0	58.3
від 800 до 1000	2	16.7	75
понад 1000	3	25.0	100
Група III			
від 100 до 200	8	22.9	22.9
від 200 до 300	12	34.4	51.5
понад 300	15	42.8	100
Група IVI			
від 10 до 40	22	23.2	23.2
від 40 до 70	28	28.3	53.5
від 70 до 100	15	15.2	66.7
понад 300	33	33.3	100

¹ Складено та розраховано за [33].

Таким чином, половина банків банківської системи України мають активи від 100 до 900 млн. грн.

Упродовж 2001 року в банківській системі України зберігалася стійка тенденція до зростання статутного, регулятивного балансового капіталу банків, що позитивно вплинуло на рівень капіталізації системи. Порівняно з початком 2001 року частка банків, які мають регулятивний капітал понад 5 млн євро та можуть здійснювати свою діяльність на території всієї України, зросла з 56.2 до 72.3 %, а їх кількість – із 86 до 110. Частка банків, які мають регулятивний

капітал до 3 млн євро, зменшилася з 13.1 до 6.0 %. Регулятивний капітал тільки 8 банків перебуває в межах від 1 до 3 млн євро (див. табл.2.7)[68].

На протязі першого півріччя 2002 року банки України доклали зусиль для зміцнення своєї капітальної бази, про що свідчить покращення низки відповідних показників. Зокрема, регулятивний капітал збільшився на 470.2 млн грн., або на 5.9 %. Регулятивний капітал понад 5 млн євро мали 102 банки (табл.2.8) [69].

Таблиця 2.7

Структура банків за розміром регулятивного капіталу

Розмір регулятивного капіталу банку	За станом на 01.01.2001 р.		За станом на 01.07.2001 р.		За станом на 01.01.2002 р.		Абсолютний приріст (зменшення) порівняно з 01.01. 2001 р.
	К-сть	%	К-сть	%	К-сть	%	
До 1 млн євро	6	3.9	5	3.3	1	0.7	-5
Від 1 до 3 млн євро	14	9.2	9	5.9	8	5.3	-6
Від 3 до 5 млн євро	47	30.7	30	19.6	33	21.7	-14
Від 5 до 10 млевро	66	43.1	77	50.3	66	43.4	0
Понад 10 млн євро	20	13.1	32	20.9	44	28.8	24
Усього банків	153	100.0	153	100.0	152	100.0	-1

Таблиця 2.8

Структура банків за розміром регулятивного капіталу

Розмір регулятивного капіталу банку	За станом на 01.01.2002 р.		За станом на 01.04.2002 р.		За станом на 01.07.2002 р.	
	К-сть	%	К-сть	%	К-сть	%
До 1 млн євро	1	0.7	1	0.6	1	0.6
Від 1 до 3 млн євро	8	5.3	8	5.2	14	9.1
Від 3 до 5 млн євро	33	21.7	35	22.7	37	24.0
Від 5 до 10 млевро	66	43.4	65	42.2	67	43.5
Понад 10 млн євро	44	28.9	45	29.3	35	22.8
Усього банків	152	100.0	154	100.0	154	100.0

Не зважаючи на те, що впродовж 2002 року зберігалася позитивна динаміка зростання капіталу банків за рахунок збільшення сплаченого статутного капіталу, резервного фонду, фінансового результату, покращенню ситуації з формуванням резервів, для більшості банківських установ і банківської системи в цілому, актуальною залишається проблема підвищення рівня капіталізації. Виявом цього є зростання капіталу нижчими темпами, ніж

збільшення в цьому ж періоді обсягів активів, зобов'язань, вкладів населення тощо. Відношення капіталу до ВВП становило лише 4.3 %, тобто було в 3 – 4 рази меншим, ніж в економічно розвинутих країнах світу [].

Таким чином, фінансовий потенціал більшості комерційних банків України недостатній для інвестиційного забезпечення великих проектів і програм. Тільки великі і стійкі банки можуть витримувати тривале вилучення значної частини своїх активів в умовах виробничого інвестування. Довгострокове кредитування значною мірою стримується тим, що власні кошти банків порівняно невеликі, а залучені мають переважно короткостроковий характер, а також відсутністю достатніх резервів під кредитні ризики. Власні ресурси банків займають незначну частину в загальному обсязі ресурсів банку, що обумовлено специфікою діяльності комерційних банків як установ, які мобілізують тимчасово вільні кошти на фінансовому ринку та надають їх у позику. Проте рівень їх капіталізації має вагомe значення для ефективного здійснення банківської діяльності, оскільки він працює на забезпечення довгострокової життєздатності банку, захищає від банкрутства, компенсуючи поточні витрати, допомагає підтримувати довіру клієнтів і переконувати кредиторів у фінансовій могутності банку. Капітал має бути достатнім, щоб позичальники мали впевненість в тому, що банк спроможний задовольнити їхні потреби в кредитах, навіть якщо економіка переживає спад, він є джерелом коштів, необхідних для створення, організації і функціонування банку до часу залучення достатньої кількості депозитів, звідси банки черпають кошти на організаційне зростання, надання нових послуг, виконання нових програм, мають підтримку і захист від ризику, пов'язаного з наданням нових послуг і створенням додаткових потужностей.

Обмежена капітальна база банків може стати на заваді розширення їхніх операцій з обслуговування різних груп клієнтів, а також зумовлює досить низький інвестиційний потенціал банківських установ, а без довгострокових вкладень в економіку нарощування виробництва неможливе. Задля поповнення власної капітальної бази комерційні банки вимушені вишукувати і

використовувати різноманітні джерела, серед яких значне місце посідає залучення додаткових коштів акціонерів. Проте основним джерелом збільшення розміру власного капіталу має бути прибуток як основа розширеного відтворення. Однак загальноекономічна ситуація засвідчує, що це джерело нестабільне, не досить надійне, а накопичення значного власного капіталу ще не є достатньою гарантією від банкрутства. У своїй діяльності НБУ приділяє значну увагу проблемам капіталізації і нарощування як статутного капіталу, так і інших складових. Завдяки такій політиці спостерігається постійна тенденція до зростання обсягів капіталу комерційних банків і частки статутного капіталу в загальній його сумі (табл. 2.9).

Таблиця 2.9

**Капітал банківської системи в 1994 – 2002 рр.
(сума на кінець періоду) [40]**

Період	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Показники									
Капітал банків, млн. грн.	365	1580	3156	3971	4828	5878	6450	7854	9983
Капітал банків, млн. дол.	350	881	1671	2091	1409	1127	1187	1482	1873
Сплачений статутний капітал, млн. грн.	88	541	1098	1560	2107	2914	3666	4576	6003
Сплачений статутний капітал, млн. дол.	81	302	581	821	615	589	674	864	1126
Питома вага статутного капіталу у балансовому, %	24,1	34,2	34,8	39,3	43,6	49,6	56,8	58,3	60,1

В умовах, що склались до цього часу в Україні, комерційним банкам дуже важко поповнювати свою власну капітальну базу, що пов'язано з загальноекономічним станом країни, низькими доходами широких верств

населення, з недовірою до комерційних банків, з недостатньою кількістю стратегічних інвесторів, нерозвиненістю і непрозорістю вітчизняного фондового ринку, що зумовлено недосконалою інфраструктурою його функціонування і законодавчою базою. Необхідно враховувати і те, що прибуток в господарському комплексі протягом тривалого часу мав тенденцію до зниження і майже половина підприємств зазнає збитків. Це значно скорочує коло потенційних позичальників та їхні можливості вчасного повернення виданих кредитів і процентів за користування ними, відповідно зменшуючи прибутки і самих комерційних банків. Якщо донедавна банки могли компенсувати свої витрати за рахунок суттєвих доходів від операцій з цінними паперами, особливо в іноземній валюті, то тепер додаткові можливості отримати прибуток у фінансовій сфері вкрай обмежені, а банки вимушені працювати саме з реальним сектором економіки. Як наслідок – значне погіршення їх фінансових результатів, що безпосередньо скорочує як загальний обсяг власного капіталу (коли банк зазнає збитків), так і їхні можливості додаткового накопичення капіталу за рахунок прибутку. А якщо до цього додати ще й тиск з боку контролюючих органів (численні перевірки Державної податкової служби, Пенсійного фонду, Державної митної служби і т.ін., які стосуються безпосередньо фінансово-господарської діяльності банків і пов'язані, як правило, зі сплатою податків, зборів і обов'язкових платежів до бюджетів, державних цільових фондів та неподаткових платежів банками як платниками податків), то збільшення капіталу для комерційних банків стає значною проблемою.

Починаючи з 2000 року відбувається реальне зростання виробництва і доходів населення, стабілізовано валютний ринок, збільшився обсяг кредитних вкладень в реальний сектор економіки, економіка поступово почала переходити в фазу зростання, але які б позитивні зрушення не відбувались в економіці, вони здебільшого гальмуються слабкістю банківської системи. Така система, в якій власний капітал не перевищує 5 % ВВП, не може бути ефективним інструментом політики економічного зростання. Слабка капіталізація

комерційних банків пов'язана також з проблемою низької концентрації капіталу, що виявляється в порівняно значній кількості банківських установ і невеликій щодо цієї кількості капітальній базі, яка на них припадає. Для розв'язання проблеми капіталізації банків НБУ зобов'язав банки привести докапіталізацію шляхом залучення додаткових коштів акціонерів або реорганізацію банків шляхом злиття чи приєднання. Так, зокрема, у 2001 році значно активізувався процес капіталізації банківської системи. Капітал комерційних банків збільшився на 1,4 млрд. грн., або на 21,6% і на 01.01.2002 становив 7,9 млрд. грн. [68]. За перше півріччя 2002 року він збільшився на 662,3 млн. грн., або на 8,4 % і на 01.07.2002 становив 8571,3 млн. грн. більше половини (57,6 %) балансового капіталу сформовано за рахунок статутного капіталу (хоч станом на кінець квітня 2002 року із 154 діючих в Україні банків 40 мали недостатній розмір сплаченого статутного капіталу), резервний фонд становив 6,7 %, результат минулих років – 19,8 %, результат поточного року – 3,2 %, інший капітал – 12,7 % [69]. Всього за період з 1994 до I півріччя 2002 року балансовий капітал збільшився у 24 рази. Незважаючи на зростання балансової суми капіталу банківської системи, його структура є оптимальною, тому що значну частину в ньому становлять платні кошти. Власний капітал більшості банків формується, в основному, за рахунок статутного фонду, а не через активне нарощування прибутку та резервів.

Ще однією тенденцією є поляризація банківського капіталу. Так, 33,7% банківського капіталу зосереджено в групі найбільших банків, до якої входило на 01.07.2002 року 8 банків (табл. 2.10).

Такий фактор підтверджує довіру до великих і стабільних банків з великим розміром капіталу, в яких спостерігається концентрація клієнтури і фінансових потоків. У майбутньому це може спричинити поглинання або злиття малих банків внаслідок їх неконкурентоспроможності. Значну питому вагу в структурі капіталу найбільших банків мають статутний капітал (39,7 %) і прибутки минулих років (31,4 %). Капітал великих банків складав 14,7 % від

загального обсягу сукупного банківського капіталу, середніх банків – 22,4 %, малих – 29,1 % [40].

Таблиця 2.10

**Структура капіталу комерційних банків України
станом на 01.07.2002 [40]**

млн. грн.

Групи банків	Балансовий капітал	Статутний капітал	Резервний фонд	Результат минулих років	Результат поточного року	Інший капітал
Найбільші	2886	1145	246	905	92	496
Великі	1264	609	64	307	42	241
Середні	1921	1223	152	291	119	136
Малі	2499	1962	108	198	21	211
Всього по банківській системі	8571	4940	571	1701	274	1085

Хоч переважна більшість комерційних банків має нормативний обсяг регулятивного капіталу (балансового капіталу скоригованого на суму відвернень), проте українські банки так і залишаються невеликі порівняно з більшістю комерційних банків інших країн (обсяг регулятивного капіталу більше 10 млн. євро мають на 01.07.2002 зі 154 банків лише 35) [69], тому вони не можуть скласти гідну конкуренцію на світових ринках. Причинами низької капіталізації є низька інвестиційна привабливість банків, адже сьогодні дохідність акцій банків (рівень дивідендів) нижча за середній рівень депозитних ставок, недостатній рівень отримуваного прибутку, недосконалість і нечіткість чинних законодавчих і нормативних документів НБУ з процедури реорганізації банків (одного зі способів збільшення капіталу).

НБУ з метою підвищення рівня капіталізації дозволив комерційним банкам, що діють не менше 1 року, залучати кошти юридичних і фізичних осіб на умовах субординованого боргу в грошовій формі. Залучення коштів на умовах субординованого боргу має для комерційних банків певні переваги порівняно з додатковою емісією. По-перше, сплата процентів за субординованим боргом здійснюється за рахунок збільшення валових витрат (а дивіденди по акціях виплачуються лише при наявності чистого прибутку). По-

друге, боргові зобов'язання не надають їхнім власникам права на управління банком. По-третє, можливість залучення коштів на умовах субординованого боргу є більш реальною, ніж через емісію акцій (наприклад, по облігаціях інвестор отримує фіксований процент, а практика дивідендних виплат емітентами є вкрай незадовільною). Але, на жаль, більшість комерційних банків не мають можливостей залучати кошти через емісію облігацій через недовіру інвесторів. Тому цим джерелом можуть скористатися лише стабільно працюючі прибуткові банки, які себе позитивно зарекомендували щодо виконання зобов'язань та є лідерами на ринку.

Обсяги банківського кредитування, головним чином залежать від розмірів ресурсів, які залучаються банками. Вони складають понад 80 % банківських пасивів і є основним джерелом коштів банків. Тому для збільшення свого ресурсного потенціалу комерційні банки приділяють основну увагу мобілізації необхідної кількості ресурсів, але згідно з нормативом платоспроможності, що встановив НБУ, залучені кошти не повинні перевищувати розмір власного капіталу більше ніж у 12 разів. Отже, в діяльності банків важливе значення має визначення оптимального співвідношення власного капіталу та залучених коштів. Велика частка власних коштів і невелика доля залучених може бути результатом недостатньо активної позиції банку на ринку.

Основними шляхами мобілізації коштів комерційними банками є (табл. 2.11):

- залучення коштів фізичних та юридичних осіб;
- отримання коштів від НБУ, комерційних банків та фінансово-кредитних установ;
- випуск цінних паперів власного боргу та інші пасиви.

Найбільшу питому вагу в структурі зобов'язань банків України у 2002 році займали кошти клієнтів, переважна частина яких строкові – 52,3 %. до запитання – 47,7 % [23, с.9]. Інші зобов'язання склали 9,2 %. До них відносять кредиторську заборгованість, субординований борг банку, внески за незареєстрованим статутним фондом тощо. Не здобуло, на жаль, належного

розвитку використання цінних паперів власного боргу. Кошти від реалізації цінних паперів складають 1,4 % від обсягу банківських зобов'язань. Значним джерелом запозичених ресурсів залишається міжбанківський кредит (11,9 %). Кредитними ресурсами торгують фінансово стійкі банки, в яких завжди є надлишок кредитних ресурсів. Терміни таких кредитів, головним чином, короткострокові. Банки-позичальники залучають міжбанківські кредити не лише для розширення своєї діяльності, а для регулювання своєї ліквідності. Часто використовуються кредити терміном на день для підтримки поточної ліквідності. Також комерційні банки отримують кошти від НБУ. Але при цьому виникає ряд проблем, в основному через високі процентні ставки комерційних банків та недосконалу політику НБУ. Значну частину кредитних ресурсів комерційних банків мають складати вклади населення, які є одними з найбільш дешевих залучених ресурсів, відносно стабільними (особливо строковими). Їх частка у загальному обсязі зобов'язань по всій банківській системі на 01.01.2003 становила 35,4 %. Але населення України, на відміну від країн з розвинутою економікою, не є основним клієнтом банків. У пасивах банків розвинутих країн частка приватних вкладів сягає 80 %. Якщо в цих країнах використання безготівкових засобів при розрахунках між приватними особами є нормальним явищем, то в Україні майже відсутня практика розрахунків чеками, не набуло ще достатнього розвитку користування пластиковими картками.

Таблиця 2.11

Структура зобов'язань банків України, % (на кін. періоду) [41]

Період Показник	1998	1999	2000	2001	2002
1	2	3	4	5	6
Кошти юридичних осіб	36,1	40,7	40,1	37,7	36,5
Кошти фізичних осіб	21,2	22,4	22,4	28,4	35,4
Кошти бюджетних установ	3,6	2,4	4,5	3,9	3,2
Кошти НБУ	5	7,9	5,3	2,8	2,4

Продовження табл. 2.11

1	2	3	4	5	6
Міжбанківські кредити і позики	19,6	15,6	14,7	11	11,9
Цінні папери власного боргу	1,5	1,5	2,1	1,2	1,4
Інші зобов'язання	12,9	9,5	10,9	15	9,2

Найбільшу частину банківських зобов'язань складають кошти юридичних осіб. Це спричинено тим, що, головним чином, весь безготівковий оборот в Україні концентрується на рахунках підприємств і організацій. До того ж юридичні особи зобов'язанні зберігати свої кошти на банківських рахунках. Зокрема структура коштів на рахунках суб'єктів господарювання в банках України за строками зберігання мала наступний вигляд (див. табл. 2.12).

Дані таблиці 2.12 засвідчують, що кошти юридичних осіб складають найбільшу частку у банківських зобов'язаннях. Така ситуація у формуванні ресурсної бази банків є негативним моментом, оскільки кошти на рахунках підприємств формуються, в основному, з коштів до запитання (70,2 %) та короткострокових коштів (26,1 %), а частка довгострокових ресурсів, що можуть направлятися на інвестиції, досить мала (3,7 %) станом на 01.01.03р.

Таблиця 2.12

**Кошти на рахунках суб'єктів господарювання в банках України
(за строками), млн. грн. [32]**

Період	Усього	У тому числі		
		до запитання	строкові	з них довгострокові
1995	3672	2790	822	-
1996	3914	3018	896	-
1997	4052	3069	983	-
1998	5160	4121	1039	-
1999	7837	6302	1535	-
2000	11941	9256	2685	115
2001	14313	10283	4030	363
2002	18382	12909	5473	669

Проте позитивною є тенденція до постійного зростання обсягу вкладів населення в комерційні банки, що свідчить про збільшення грошових доходів населення та підвищення довіри до банківської системи. Саме тим і обумовлений розгляд особливостей формування ресурсної бази інвестиційної діяльності банків через активізацію залучення вкладів населення в наступному підрозділі дисертаційного дослідження.

2.3. Особливості формування інвестиційного потенціалу банків у контексті залучення заощаджень населення

Комерційний статус українських банків початково визначає домінанту залучених ресурсів і короткотерміновий характер переважної її частини. Аналіз структури ресурсів комерційних банків України з початку їх становлення і до сьогодні показує, що кризова ситуація в українській економіці визначила орієнтацію банків на операції переважно з коштами короткотермінового характеру і відповідно зниження ресурсного потенціалу інвестиційної діяльності.

Перспектива інвестиційної діяльності банків в Україні, безперечно, пов'язана із залученням заощаджень населення. Але на практиці й в сучасних економічних дослідженнях проблеми формування довготермінових банківських ресурсів щодо залучення заощаджень населення, тенденції та механізми цього процесу, як правило, відокремлені. Вважаємо за необхідне у цій частині наукового дослідження з'ясувати умови формування і залучення заощаджень населення в інвестиційну діяльність комерційних банків. Це дозволить виявити роль вкладів фізичних осіб у формування ресурсної бази банків, сформулювати заходи щодо підвищення довіри населення до національної валюти і *банківської системи країни*.

Актуальність проблеми збільшення інвестиційного потенціалу комерційних банків за рахунок залучення заощаджень населення визначається

функціональною роллю заощаджень інвестиційного ресурсу. Формування умов для активізації заощаджень громадян і можливості використання їх в інвестиційному процесі безпосередньо пов'язане з ходом реформування української економіки. Тому для оцінки тенденції формування збережень населення і збільшення на цій основі інвестиційного потенціалу банківського сектора першочерговим є аналіз впливу на процес заощаджень сучасного курсу грошово-кредитної політики, умов і чинників впливу на заощадження, напрямів інтенсивного використання заощаджень населення для забезпечення економічного зростання. У межах цього дослідження зроблено спробу визначити реальний інвестиційний потенціал заощаджень населення, механізми і напрями використання комерційними банками заощаджень як інвестиційного ресурсу, а також можливі заходи забезпечення захисту заощаджень у межах діяльності банківських структур.

Заощадження громадян в умовах державної монополії фінансово – грошової системи традиційно використовувались як основний інвестиційний ресурс. В умовах переходу до ринкової економіки та лібералізації фінансових і кредитно-грошових відносин у процесах формування, розміщення і використання заощаджень громадян відбулися певні зміни. Однак суть заощаджень як джерела інвестиційних ресурсів не тільки не змінилася, а й набула особливої актуальності на фоні інвестиційної кризи в економіці та скорочення централізованих капітальних вкладень.

Дані в цілому по Україні про потенційні джерела інвестиційно-кредитних ресурсів наведено в додатках А, Б. З наведених даних видно, що сальдо грошових доходів і витрат за 1992–2001 роки завжди було позитивним, тобто досить суттєвим джерелом поповнення інвестиційних ресурсів. Сальдо купівлі–продажу іноземної валюти населенням було позитивним протягом п'яти років (1995–1999 рр.), а, починаючи з 2000 р. і до кінця 2002 р., продаж валюти

населенням перевищує купівлю. Стабільність гривні, що утримується впродовж двох останніх років, засвідчує зростання довіри населення до національної грошової одиниці.

Зберігається тенденція до зростання обсягів залучених банками України вкладів фізичних осіб (дод. Б). За I півріччя 2002 року вони збільшилися на 3189,8 млн грн., або на 28,6 % (за відповідний період минулого року – на 1789,7 млн грн., або на 26,9 %) [69]. Високі темпи зростання обсягів вкладів населення стали результатом структурних змін у ВВП, зокрема через те, що фінансові ресурси перерозподілилися між інституційними секторами економіки на користь домашніх господарств.

Вклади населення у загальній сумі зобов'язань за підсумками I півріччя становлять майже третину (32,5 %) і займають друге місце після коштів суб'єктів господарювання (рис. 2.3). Характерним є і те, що населення надавало перевагу вкладам у національній валюті, котрі на звітну дату досягли 59,1 % від загальної суми вкладів фізичних осіб. Поліпшилася структура вкладів населення в розрізі термінів. На 1 липня 2002 року термінові вклади дорівнювали 74,1 % від загальної суми вкладень, вклади до запитання – 25,9 %.

Основну частину вкладів фізичних осіб сконцентровано в банках I групи (61,3 % від загальної суми вкладів). Щодо банків II групи цей показник становить – 17,9 %, III групи – 12,0 %, IV групи – 8,8 %. Більшу частину вкладів населення (50,2 %) зосереджено в чотирьох найбільших банках, у 20 банках сконцентровано 80,6 % від усіх вкладів населення.

Як важливий ресурс економічного зростання, джерело інвестування і кредитування економіки заощадження громадян жорстко субпідрядні у процесі свого формування рівню доходів населення та структурним змінам споживання і витрат. Вони залежать також і від розвитку інституційної бази фінансового ринку та конкретного ринку заощаджень. Не меншою мірою розвиток ринку

заощаджень залежить від ступеня захищеності заощаджень і фінансово-податкової та грошово-кредитної політики, яку проводить держава.

Наведені дані дод. А дають змогу зробити висновок, що баланс придбаної і проданої населенням іноземної валюти за цей період складався у вигляді стійкого переважання придбаної валюти, а це свідчить, що гривневий еквівалент позитивного сальдо цього балансу потенційно виведений з інвестиційної сфери.

Фактично це означає, що на цю суму відбулося заміщення емісії національної валюти і відповідно зниження ресурсної бази розвитку національної економіки. Таким чином, держава не використала свого монопольного права на емісійний дохід і реалізацію антиципаційних можливостей кредитної емісії.

Крім цього, завдяки процесу доларизації грошових відносин у сфері грошового обороту виділяється великий сегмент зі своїми правилами руху валютних коштів, що перебуває здебільшого поза сферою впливу політики НБУ. Відповідно на суму коштів, котрі обертаються на цьому сегменті, в іноземній валюті знижується кількість інвестиційних ресурсів, що можуть бути використані підприємствами реального сектора для реструктуризації і налагодження нормального промислового виробництва. Для бюджету це означає джерело постійної необхідності пошуку нових коштів для фінансування замість тих, що перейшли в доларовий оборот.

Очевидним є й те, що валютні нагромадження за своєю суттю становлять інвестиційний потенціал країни-емітента, а не країни, де ця валюта концентрується (тим більше в готівковій формі). Обсяги валютної емісії, що розміщені на кредитній основі і визначають масштаби грошових активів цієї країни, одночасно створюють потенціал попиту на ринку, котрий орієнтується на цю валюту. В умовах стабільності курсу гривні стосовно твердих валют, а також враховуючи дефляційні тенденції в Україні, вклади у гривнях були однозначно привабливішими за валютні через свою дохідність. Це знайшло своє відображення у тому, що депозити в національній валюті зростали

швидшими темпами, ніж вклади в іноземній валюті. Втім, це не стало приводом для різкого зниження ставок за валютними вкладками. Справа в тому, що висока дохідність вкладів у національній валюті зумовлює високу вартість гривневих кредитів порівняно з валютними. За таких обставин попит на валютні кредити був доволі великим і в банків не було підстав знижувати кредитні ставки.

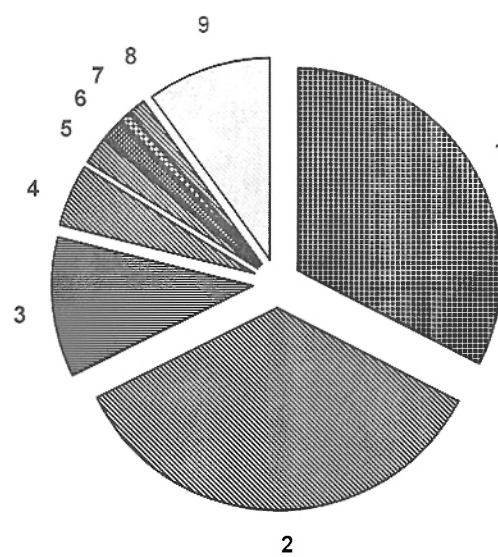


Рис. 2.3. Структура зобов'язань банків України за станом на 01.07. 2002 р.

- | | |
|--|--|
| 1 – вклади фізичних осіб (32,5 %); | 6 – субординований борг (1,6 %); |
| 2 – кошти суб'єктів господарювання (35,5 %); | 7 – цінні папери власного боргу (0,9 %); |
| 3 – міжбанківські кредити і депозити (11,2 %); | 8 – кредити, отримані від міжнародних та інших фінансових організацій (1,3 %); |
| 4 – кошти бюджету та позабюджетних фондів (4,9 %); | 9 – інші зобов'язання (9,9 %); |
| 5 – кошти Національного банку України (2,2 %); | |

Розвиток ринкових відносин в Україні і поява різноманітних інститутів фінансового ринку – комерційних банків, бірж, страхових, інвестиційних компаній, пенсійних та інших фондів у поєднанні з лібералізацією валютно–грошових відносин – повністю “розкріпачили” можливості вибору населенням форм збережень і капіталізації певної частини їх доходів. За умов підвищення конкуренції на ринку заощаджень особливої значущості в процесі формування інвестиційної стратегії комерційних банків набувають:

- по–перше, визначення механізму утворення заощаджень населення за сучасних умов підвищеної нестабільності діяльності як самих інститутів фінансового ринку, так і фінансового стану в цілому по країні;
- по–друге, виявлення та врахування у банківській діяльності змін у мотивах утворення заощаджень з приводу трансформаційних змін в українській економіці;
- по–третє, визначення відмінностей між організованими формами заощаджень і неорганізованими, а також надання переваг тій чи іншій формі заощаджень населенням залежно від умов і форм залучення грошових коштів банками.

Можливість залучення заощаджень населення в інвестиційний процес значною мірою пов'язана з формою заощаджень, яка складається залежно від впливу сучасних соціально–економічних умов. Результати соціологічних досліджень підтверджують, що така форма безпосередньо пов'язана з рівнем обсягів заощаджень і можливістю вибору найвигіднішої для власників форми. Банківська практика роботи з вкладниками свідчить, що клієнти поділяються на дві категорії – перша надає перевагу високим ставкам, друга – високій якості обслуговування, навіть якщо відсоткові ставки відносно невеликі. Вкладники, які намагаються отримати якомога більший прибуток, цікавлять банки в меншій мірі. Як правило, такі клієнти дуже часто змінюють банки і вкладають кошти переважно на короткі терміни, тоді як банківські установи зацікавлені в тому, щоб по можливості “прив'язати” до себе клієнта надовго.

Загалом практика показує, що основна маса вкладників все ж орієнтується не на відсотки, а на якість обслуговування, тим самим змушуючи банки пропонувати щораз нові й нові банківські продукти.

За останній час найпопулярнішими вкладами серед клієнтів банків є ті, які дають змогу клієнту поповнювати свої збереження протягом періоду дії договору, і ті, що дозволяють щомісячно отримувати проценти. Отже, нагромаджувальні вклади дають можливість клієнтам поповнювати свої збереження або, навпаки, знімати частину грошей протягом дії депозитного

договору, тобто клієнти мають можливість самі управляти своїми збереженнями. Хоча така практика і не завжди вигідна банку, бо зростають витрати на обслуговування вкладників, а крім цього, може незначно зменшитись ресурсна база банківської установи. Але можливість управляти своїм вкладом – безперечна перевага для клієнтів. Другий, не менш цікавий вид вкладу передбачає щомісячну виплату процентів. Цей вклад вигідний насамперед клієнтам, які живуть за рахунок процентів. Перевага вкладів зі щомісячним нарахуванням процентів у тому, що сума нарахованих процентів включається до загального розміру вкладу, в результаті чого реальна процентна ставка вища від тієї, що декларується при заключенні депозитного договору.

Зазначимо і те, що змінилися пріоритети клієнтів стосовно термінів розміщення депозитів (табл. Б 1.2 дод Б). Зараз на ринку вкладів переважають дві тенденції. Перша – чим більший розмір вкладу, тим на більший термін він розміщується у банку, тоді як незначні кошти вкладаються в основному на короткотермінові періоди. Друга тенденція у тому, що багато вкладників, які вперше вирішили довірити банку свої кошти, спочатку укладають депозитні договори на невеликі терміни, а після їх завершення знову кладуть гроші в банк на триваліший період.

Але вклади на триваліший період поки не мають масового характеру. Ряд банків пропонує своїм клієнтам довготермінові вклади на 3, 5, а також 16 років. Ці види депозитів не передбачають будь-яких обмежень щодо поповнення збережень. Проте у загальній структурі залучених коштів населення дані вклади становлять близько 3 %.

Не дала очікуваних результатів ініціатива ряду банків, котрі оголосили на початку 2002 року про новий вид вкладів. Він передбачав виплату всієї суми нарахованих процентів зразу при укладанні депозитного договору. Як правило, по таких вкладах банки пропонують невисокі проценти, оскільки їх виплата авансом знижує ресурсну базу. Наприклад, поклавши 1000 грн. під 20 % річних, клієнт отримує 200 грн. Відповідно, на цю суму знижується і розмір залучених коштів.

На ринку депозитних вкладів банки намагались урізноманітнити «продуктовий ряд» за рахунок синтезу зразу декількох послуг, наприклад, надання страховки або пластикової карточки. Але це не викликало певного ажіотажу серед клієнтів. На нашу думку, особливої необхідності пропонувати клієнтам застрахувати вклад зараз не має. Імідж банків значно вищий за страхові компанії. І, як практика показує, послуга зі страхування пропонується переважно тими банківськими установами, котрі тільки виходять на ринок вкладів населення чи у випадку проведення рекламних акцій.

Вважаємо, що ринок банківських послуг в Україні є однорідним. Навіть якщо якийсь банк розробить новий вид вкладу, що привабить клієнтів, то його досвід зразу ж переймуть усі інші. Інша справа послуги, котрі базуються на доволі дорогих банківських технологіях.

Сьогоднішній стан фінансових ресурсів, за результатами моніторингу Асоціації українських банків (АУБ) за дев'ять місяців 2002 року, характеризується такими тенденціями: зростання кількості вкладів на 31,8 %; зростання суми вкладів на 55,9 %; збільшення питомої ваги вкладів у національній валюті до 54,3 %; збільшення середнього розміру вкладу на 18,3 %. За станом на 1 жовтня 2002 р. кількість вкладів до 1000 грн. дорівнює 84,2 % від загальної кількості по банках учасниках Фонду гарантування вкладів фізичних осіб. Кількість вкладів від 1000 до 5000 грн. становить 8,5 %, понад 5000 грн. – 7,3 %.

Таким чином, на нашу думку, є підстави стверджувати про підвищення ролі вкладів фізичних осіб у формування ресурсної бази банків, підвищення довіри населення до національної валюти та до банківської системи.

Пріоритетами, що домінують у розміщенні заощаджень, є: зберігання грошей у готівковій формі (як гривні, так і іноземної валюти); гривневі вклади в Ощадбанку через те, що по-перше, ця форма традиційна, а по-друге – більшість населення до сих пір розглядає Ощадбанк як структуру, наділену державними гарантіями; вкладення у цінні папери, як правило, це акції приватизаційних підприємств. Моніторингові дослідження АУБ

підтверджують, що найбільший матеріальний потенціал для заощаджень мають особи, зайняті у приватному секторі, насамперед керівники приватних установ і підприємці, тобто особи, які найбільш адаптовані до сучасних економічних умов. При цьому робітники, зайняті у приватному секторі, мають нижчий потенціал, ніж службовці. Керівники підприємств державного сектора також володіють вищим матеріальним потенціалом, ніж робітники та службовці. Відповідно ці верстви населення є як суб'єктами, так об'єктами інвестування, що об'єктивно зацікавлені у розширенні інвестиційних потоків.

Зрештою, установки на заощадження громадян як потенційних суб'єктів інвестиційної діяльності відображають накопичений досвід заощаджувальної діяльності, способи реагування на соціально–політичну ситуацію, що склалася, і ступінь адаптованості до цих сформованих умов.

Але репресивний вплив на заощадження, крім інфляції, може справити такий чинник “реформаторського періоду”, як запровадження 5 %-го податку на доходи від депозитів громадян у банках. Вигода для уряду у випадку разі 5 %-го податку більш, ніж очевидна. Такий розвиток подій з введенням цього податку не влаштовує ні вкладників, ні банки, у тому числі й Національний банк України.

У вкладників знизиться дохідність операцій з розміщення своїх заощаджень у банківських установах – в середньому реальні депозитні ставки після нарахування процентів і сплати податків будуть менші від запропонованих банками на 1,5–2 %. Оскільки зараз відбувається зниження процентних ставок, то, очевидно, що в подальшому ця різниця відіграватиме ще суттєвішу роль. Для комерційних банків введення 5 %-го податку на доходи від депозитів може викликати зниження темпів залучення вкладів населення. Не виключено, що у випадку введення цього податку банкірам доведеться трішки підвищити депозитні ставки з тим, щоб компенсувати податкові відрахування. А це може призвести до подорожчання ресурсів і внаслідок цього – до збільшення кредитних ставок, що не на користь економіки.

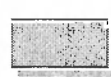
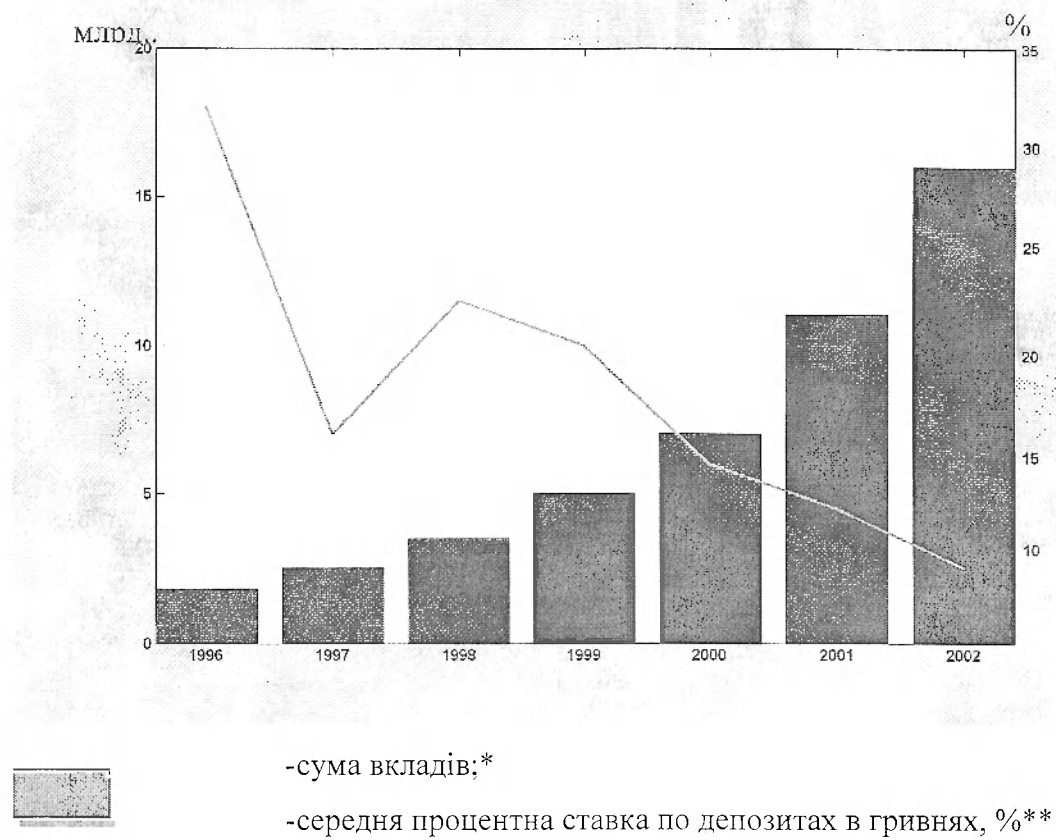
Діючий режим оподаткування доходів населення та орієнтація сучасної бюджетної і податкової політики на зміщення податкового пресу на доходи населення (оподаткування майна, підвищення ставок оподаткування зарплати та ін. вилучення) входить у протиріччя із нагальним стимулюванням заощаджень населення і створення необхідних для цього умов.

Депозити населення стали ознакою зростання довіри до кредитно–грошової політики, що проводиться урядом. Незважаючи на постійне зниження процентних ставок на ринку депозитів як фізичних, так і юридичних осіб, мав місце постійний приплив коштів до банківської системи. Обсяг депозитів у 1999 р. збільшився на 38,9 %, у 2000 р. – на 52 %, а у 2001 р. – на 68 %. Тенденцію до зниження мала і середньозважена ціна депозитів і у ВКВ: 3,5 % – у 2000 р. і 7,3 % – у 2001 р. [50].

Наведені на графіку (див. рис. 2.3) показники, що характеризують вкладення населення у банківську систему України, засвідчують динамічне зростання в абсолютному виразі вкладів фізичних осіб і одночасне пониження середньозваженої процентної ставки по всьому портфелю депозитів.

Різке збільшення депозитів населення (за 9 місяців 2002 р. приріст вкладів у банківській системі становив 48 %, додатково залучено близько 5 млрд грн.) призвело до того, що найбільші банки з початку 2002 року знизили ставки в середньому на 40–50 %. Для такого зниження ставок були вагомі чинники. Але помилки державних економістів, які розраховували інфляцію на 2002 р. у розмірі 9,8%, і очікуване збільшення тарифів на житлово–комунальні послуги, призвели до того, що банківські установи тривалий час утримували ставки по депозитах для населення понад 20 % річних. У першому півріччі 2002 р. середні ставки по 6–місячних депозитах становили 24 % у гривнях, а на 12 місяців перевищували 30 % річних.

Побоювання стосовно девальвації гривні також не виправдалися. Сальдо поточного платіжного балансу залишалось позитивним протягом цілого року, тобто як і раніше приплив валюти в Україну перевищував відплив з країни.



-сума вкладів;*

-середня процентна ставка по депозитах в гривнях, %**

* Відсоткові ставки розраховані як середньозважені по всьому портфелю депозитів, включаючи вклади до запитання;

** За 9 місяців 2002 р.

Рис. 2.4. Динаміка середньої відсоткової ставки по депозитах і обсягу вкладів населення у банках України

Така ситуація стала просто ідеальною для приватних вкладників. Фактично гривня не поступалася в стабільності твердим валютам — американському долару і євро, причому розмір ставок по валютних депозитах був майже у два рази нижчим за гривневі. Вклади в національній валюті стали у декілька разів дохіднішими за доларові депозити. Звідси різко виросли гривневі вклади. Так, якщо в I кварталі 2002 р. приріст депозитів становив 13 %, то в IV кварталі — майже 27 % [].

Щодо валютних вкладів, то стабільна ситуація на валютному ринку привела до зростання середнього розміру таких вкладень. Так, вклади на суму 100–200 дол. практично втратили колишню популярність, в основному клієнти почали відкривати депозити в розмірі від 2 тис. дол.

На нашу думку, приплив вкладів і зниження ставок – це два процеси, що між собою практично не пов'язані. Скорочення різниці між залученими і виданими клієнтам коштами зовсім не пов'язано зі збільшенням депозитів населення. Справа в тому, що для приватних клієнтів альтернативних фінансових інструментів, окрім вкладів у комерційні банки, майже немає. В Україні дуже вузький спектр фінансових вкладень, серед яких банківські вклади найбільш розповсюджені. Більше того, але для самих банків збільшення депозитів далеко не завжди було бажаним. Приріст вкладів, що спостерігався за цей період, повинен був суттєво знизити депозитні ставки у всій банківській системі України. Фактично це зробила тільки перша десятка–двадцятка великих банківських установ, що знизила депозитні ставки за рік з 30 % до 15–17 % річних. Всі інші банківські установи віддали перевагу стриманішому зниженню ставок.

Вважаємо, з одного боку що неузгоджена депозитна політика великих і дрібних банків не піде на користь ні одним, ні іншим. Умови, що їх пропонують найбільші банківські установи, є менш конкурентноздатними, ніж у дрібних банків, що може негативно позначитись на прирості вкладів. З іншого боку, залучаючи грошові ресурси у населення по завищених процентних ставках, невеликі банки ризикують зіткнутися з проблемою надліквідності – залучені кошти не зможуть бути ефективно використані для того ж кредитування, оскільки вартість залучених ресурсів суттєво вища за ринкову. Так в “Авалі” максимальна ставка по депозитах встановлена на рівні 16 % річних, кредитна – 28 %, тоді як Український професійний банк пропонує на рік кредити під 37 %, а у деяких банках вартість кредитних ресурсів взагалі сягає 42 % річних. Знайти позичальників, які готові будуть брати залучені кошти під такі високі процентні ставки, буде дуже непросто. Отже, нам видається, що невеликим банкам все ж доведеться наблизити свої депозитні ставки до рівня, який пропонують великі банківські установи.

Ефективність залучення банківськими установами такого інвестиційного ресурсу, яким є заощадження населення, залежить від успішної реалізації

запровадженої системи гарантування вкладів фізичних осіб в Україні, яка є результатом загальнодержавних процесів і тенденцій розвитку фінансової системи країни. У вересні 2001 року Верховна Рада України прийняла Закон України “Про Фонд гарантування вкладів фізичних осіб” [], який на правовому рівні врегулював відносини між Фондом, банками–учасниками Фонду та вкладниками цих банків. Законом підвищено рівень відшкодування гарантованої суми вкладів з початкових 500 до 2000 грн. і передбачено подальше збільшення розміру відшкодування, залежно від тенденцій розвитку ринку ресурсів, залучених банками від вкладників.

Результати проведеного аналізу засвідчують, що динаміка зростання кількісного та сумарного показників вкладання коштів населення у банківську систему була позитивною і становила 2,6 рази за рік. При цьому помітно (до 54,3 %) зросли вклади фізичних осіб у національній валюті, у 2,8 рази збільшилися довготермінові вклади. Все це дало підстави для прийняття адміністративною радою Фонду в листопаді 2002 р. рішення про збільшення гарантованої суми відшкодування коштів за вкладами фізичних осіб у банках учасниках Фонду, включаючи відсотки, до 2000 грн. Отже, Фонд гарантування вкладів фізичних осіб в Україні відповідно до загальної ідеології системи гарантування вкладів реально захищає малих вкладників, оскільки 87 % вкладів – це вклади до 1200 грн.

Важливо зауважити, що розмір гарантованої суми відшкодування коштів, звичайно, ще недостатній. Хоча, за даними НБУ, середній розмір вкладу в українських банках становить близько 1000 грн., але реальний середній розмір вкладів насправді вищий. Справа в тому, що НБУ рахує всі вклади, включаючи вклади населення в Ощадбанку. А цей банк у Фонд не входить, він вважається державним і відповідно повернення вкладів, що перебувають у ньому, гарантується державою. Проте на Ощадбанк припадає більше третини вкладів населення, акумульованих усією банківською системою країни. Тому Фонд навряд чи спроможний повністю охопити всі вклади, що є в інших банках.

За станом на 01.11.2002 р., загальна сума коштів, акумульованих Фондом, становить 142,8 млн грн. Кількість банків-учасників Фонду становить 150, тобто до нього увійшли майже всі комерційні банки країни, за винятком кількох [].

Системи гарантування банківських вкладів створено у більшості розвинутих країн світу. Розмір відшкодування у них різний і залежить насамперед від сталого розвитку економіки, що безпосередньо впливає на платоспроможність і схильність населення до заощаджень. Тому зупинимось коротко на порівняльних аспектах вітчизняної захисної системи із зарубіжними аналогами.

Так, у Європейському співтоваристві проблема гарантування повернення вкладів вважається настільки важливою, що спеціально виокремлюється з масиву відносин у банківській сфері в окремий інститут. Різниця європейського та українського законодавства у сфері гарантування вкладів відчувається вже при визначенні поняття “вклад (депозит)”. Відповідно до українського законодавства (п.12 ст.2 Закону України “Про банки і банківську діяльність”, ст.1 Закону України “Про Фонд гарантування вкладів фізичних осіб”) це кошти в готівковій або безготівковій формі у валюті України чи іноземній валюті, розміщені вкладниками на договірних засадах на визначений термін зберігання або без зазначення такого терміну, на іменних рахунках у банку чи залучені таким банком у формі випуску (емісії) іменних ощадних (депозитних) сертифікатів і підлягають виплаті вкладнику відповідно до законодавства України та умов договору. Отже, для вкладника основною метою розміщення вкладів у банку є саме зберігання коштів та отримання відсотків по таких вкладах. Згідно з гарантуванням підлягають лише такі вклади.

Європейський законодавець ширше тлумачить поняття “депозит”, вважаючи ним будь-який кредитний баланс, що виник в результаті того, що грошові кошти були залишені на рахунку, та будь-який борг, підтверджений сертифікатом, випущеним кредитним інститутом (банківський депозит у нашому розумінні).

Отже, визначення депозиту недостатньо жорстко закріплено – ним може бути також будь-яке надходження коштів на рахунок клієнта банку (утворення залишку): поповнення рахунку самим клієнтом, надходження від контрагентів клієнта за здійснення певних операцій та ін. Таким чином, залишається простір для неоднозначного тлумачення цього поняття щодо гарантування повернення депозитів.

Ще однією суттєвою різницею у сфері гарантування повернення депозитів є те, для якого кола осіб передбачається таке гарантування. Якщо законодавство ЄС не містить такого розмежування за колом осіб, то в Україні воно гарантує повернення депозитних вкладів тільки фізичним особам. Крім того, відшкодовуються лише ті вклади, розміщені на рахунках, що не використовуються вкладником для здійснення підприємницької діяльності. Але у механізмі гарантування повернення депозитів кредитними інститутами держав-членів ЄС містяться цілком об'єктивні обмеження і вилучення з огляду на характер коштів, розміщених на рахунках, зокрема на джерела отримання таких коштів. Так, не включаються до схем гарантування: депозити, розміщені іншими кредитними інститутами від свого імені та за свій рахунок; усі інструменти, що розглядаються як власні засоби кредитних інститутів; депозити, котрі виникли в результаті угод, стосовно яких у судовому провадженні було винесено рішення про те, що вони здійснювалися з метою відмивання грошей.

Однак українське законодавство закріплює інший підхід до окреслення поля обмежень гарантування повернення вкладів – не за характером коштів, а залежно від статусу власників рахунків. Як за європейським, так і за українським законодавством участь кредитних установ у схемах гарантування є обов'язковою умовою їх діяльності. Разом з тим, в Україні на сьогодні не передбачено санкцій за неучасть банків у *Фонді гарантування вкладів фізичних осіб*, як і наслідків виключення з учасників (тимчасових учасників) Фонду.

Створення Фонду гарантування вкладів фізичних осіб в Україні є ще одним кроком до інтегрування нашої країни у Європейську та світову

спільноту. За цей невеликий термін свого існування Фонд гарантування вкладів фізичних осіб вже встиг відіграти доволі позитивну роль у пом'якшенні ситуацій, пов'язаних з ліквідацією банків “Україна” і “Слов'янський”. За станом на 01.11.2002 р., вкладникам банку “Україна” виплачена сума, що становить 86,5 % від загальної суми гарантованих Фондом вкладів, а вкладникам банку “Слав'янський” виплачена сума становить 98,6 % від загальної суми відшкодування [].

Проведене дослідження дозволяє зробити такі висновки і пропозиції. Складність і висока соціальна напруга проблеми використання заощаджень населення як ресурсної бази банківських установ вимагає постійного корегування фінансової політики і законодавчо–правового забезпечення стосовно дотримання інтересів громадян в інвестуванні своїх доходів в економіку. Окрім того, щоб збільшити привабливість організованих форм заощаджень у національній валюті, не можна обійтись без системи гарантій. З цього приводу доцільно здійснити наступне.

1. Створити і переорієнтувати діючі інвестиційні фонди (включаючи пенсійні, страхові та ін.) на широке залучення доходів у сферу нагромаджень під чітко визначені майнові гарантії держави з одночасним формуванням інституційної законодавчо–правової бази, на основі якої можна застосовувати попереджувальні заходи.

2. Ввести одночасно зі здійсненням політики зупинення співвідношення рівня курсу гривні до долара режим послідовного стимулювання трансформації валютних заощаджень у гривневі на основі створення системи віддавання переваг формам заощаджень грошей для своїх громадян. Така система повинна включати організацію діяльності різного роду фондів і компаній, банків та небанківських структур, базуватися на чіткій правовій основі і мати централізовану службу регулювання. До основних структурних ланок ощадної системи можна віднести діючі та новостворені страхові фонди з гарантією держави, спеціальні пенсійні й інвестиційні фонди, а також житлово–будівельні компанії та інші структури, що забезпечують капіталізацію доходів населення.

Спектр діяльності НБУ у сфері захисту банківських вкладів включає на даний час ліцензування банківських операцій, контроль за дотриманням банками економічних нормативів, що обмежують ризики по їхніх операціях, збір та аналіз звітності комерційних банків, щоб не допустити до банківської діяльності слабких у фінансовому сенсі або недобросовісних комерційних структур, котрі могли б використати операції банку у протиправних чи небезпечних для вкладників і кредиторів цілях. Але всі ці заходи не забезпечують реального захисту вкладів – виконання зобов'язань комерційних банків перед вкладниками – повернення накопичених сум на рахунках банків. Зняття з НБУ матеріальної відповідальності щодо невиконання зобов'язань комерційними банками перед вкладниками зводить весь спектр до нульового результату.

Варто зазначити, що в умовах перехідного періоду до ринку держава повинна нести відповідальність за діяльність як комерційних банків, так і інших фінансових структур, котрі працюють з коштами населення. У подальшому по мірі стабілізації економіки в цілому і банківської системи зокрема доцільно створити спеціальний орган з чітким правовим статусом, що відповідає Федеральній корпорації депозитів у США, для гарантування збереження вкладів населення у банках.

НБУ вважає нині своїм головним завданням у процесі нагляду за комерційними банками не застосування до них санкцій, а аналіз причин виявлених порушень, своєчасне визначення шляхів подолання фінансових труднощів банків шляхом проведення персональної роботи з кожним банком, в діяльності якого були виявлені проблеми, що створювали пряму або потенційну небезпеку для вкладників і кредиторів банку.

Не применшуючи важливості превентивних заходів, вважаємо, що цього недостатньо для забезпечення збереження та ефективного використання заощаджень населення. На думку НБУ, фінансовий стан багатьох українських банків є доволі складним і подальше зростання числа неплатоспроможних банків є дуже небезпечним. Упродовж I півріччя 2002 року банки України.

дбаючи про свою фінансову стійкість, істотно підвищили рівень формування резервів за активними операціями – з 84,2 до 88,5 % від розрахункової величини (на 01.07.2002 р. цей показник становив 61,5 %). Загальна сума сформованих резервів за активними операціями зросла на 350,0 млн грн., або на 11,0 %.

За цих умов одним з пріоритетних завдань є вироблення механізму, який би чітко визначав, хто несе матеріальну відповідальність за залучені кошти населення. Мають бути законодавчо визначені конкретні особи, органи, зобов'язані за будь-яких обставин відшкодувати втрати вкладникам. Частину відповідальності по зобов'язаннях фінансових структур, до складу засновників яких входять державні структури, може і повинна нести держава в особі НБУ або спеціально уповноваженого органу.

Поки детальний механізм не розроблено, було б доцільно для стимулювання здійснення НБУ своїх контролюючих функцій рекомендувати корегування цієї частини банківського законодавства, де вказано, що НБУ не відповідає по зобов'язаннях комерційних банків. На нашу думку, певну частку відповідальності можна покласти на плечі НБУ у випадку, коли комерційний банк виявився нездатним виконати зобов'язання в результаті недотримання ним правил і нормативів, що перебували в полі зору контрольних функцій НБУ.

Нині у зв'язку з відсутністю в Україні розвинутої системи страхування депозитів довіру вкладників і захист їх від втрат забезпечує в певній мірі власний капітал банку, котрий є практично єдиним реальним джерелом компенсації втрат вкладників банку. Власний капітал може розглядатися як резерв ресурсів, що дають змогу банку зберегти платоспроможність.

Нам видається, що відповідальність повинна розподілятися на основі критерію дохідності. Із сукупних доходів банку виплачуються доходи кредиторам (вкладникам) у вигляді процентів по їх вкладах, депозитах, проводиться плата за кредитні ресурси і т. д. Це означає, що в сукупних доходах банку є доходи його кредиторів (вкладників). Чистий же дохід банку визначається після здійснення виплат по доходах вкладників. Таким чином, усі

сукупні доходи, отримані банком, розподіляються на безпосередні банківські доходи і доходи його кредиторів (вкладників).

Співвідношення доходів банку і доходів кредиторів (вкладників) від банківських операцій об'єктивно визначають ту пропорцію, у якій ризики діляться між ними. Відповідно в такій же пропорції і розподіляється відповідальність між банком і його кредиторами. Звідси випливає, що норматив достатності власного капіталу банку для покриття зважених ризиків по активних операціях визначається питомою вагою безпосередньо банківських доходів у загальній сумі доходів банку і доходів його кредиторів (вкладників) від банківських операцій.

Гарантією закладами громадян є високий рівень ліквідності банку, що досягається, по-перше, наявністю ліквідних ресурсів, які є на бездохідних банківських рахунках, по-друге, можливістю банку запозичити грошові кошти на короткі терміни з тим, щоб виконати зобов'язання за раніше залученими депозитами, і, по-третє, наявним високоліквідним портфелем активів, здатними приносити дохід. У сучасних умовах для досягнення ліквідності банку більше переваг надають другому і третьому способам, бо в таких випадках весь обсяг ефективних банківських ресурсів залучається в оборот (у прибуткові активні операції), що вигідно для банку. З другого боку, це може негативно позначитись на кредиторах банку (вкладниках), які можуть постраждати через невиклату їм грошових коштів через високий ризик у діяльності банку.

Означена проблема може бути успішно розв'язана шляхом залучення в оборот ліквідних активів, котрі перебували на бездохідних рахунках як певний резерв. Якщо ймовірність вилучення цих коштів банку дорівнювала б нулю, тобто кожного операційного дня спостерігалось би перевищення надходжень над вилученням, то банку можна було б постійно функціонувати в такому режимі. Але в реальному житті банку доволі часто має місце протилежна ситуація – є періоди, коли вилучення коштів (депозитів до запитання і термінові депозити) значно перевищують їх надходження. У зв'язку з цим

банкам варто аналізувати періодичність виникнення таких критичних днів для того, щоб у необхідний період використати ресурси грошового ринку.

Головними напрямками у стратегії використання інвестиційного потенціалу заощаджень населення є:

- а) забезпечення умов зростання заощаджень населення, включаючи розробку розумної політики доходів та оподаткування;
- б) вироблення на законодавчо–правовій основі комплексу заходів для забезпечення гарантій вкладів населення і відповідної інституційної бази;
- в) створення системи залучення заощаджень населення (довготермінових ресурсів) в інвестиційну сферу.

Стосовно першого напрямку доцільно виконати ряд заходів, що стимулювали б зростання заощаджень. Конкретно до них можна віднести наступні.

1. Подолання фактично пресингового підходу до формування заощаджень фізичних осіб. Зауважимо, що такий підхід традиційний як для планово–директивного, так і для сучасного періодів управління української економіки. Змінюються лише методи втручання – від створення умов формування вимушених (уявних) заощаджень до прямого їх знецінення і конфіскації. Основна відмінність останнього, перехідного, періоду лише в тому, що додатково до режиму скритого використання заощаджень населення державними владними структурами втрати заощаджень громадян стали залежними від некерованої державою діяльності різних компаній, окремих верств і груп населення країни. З урахуванням поточної ситуації ключовим напрямком захисту заощаджень масового вкладника стає подолання переважно конфіскаційного напрямку державної фінансової політики стосовно формування грошових доходів і збережень населення. Мається на увазі, що рівень доходів більшості громадян пов'язаний з бюджетним фінансуванням і відповідно залежить від політики бюджетних обмежень, що проводиться, і початково виступає як фактор обмеження заощаджень. Окрім цього, можна було б звільнити від прибуткового податку ту частину доходів, котра спрямовується на

вклади особами, які належать до групи з обмеженими доходами. Для решти осіб ставка прибуткового податку також може бути відкоригована відповідно до розміру частини доходів, що спрямовуються на заощадження і безпосередньо на інвестиції.

2. Розробка на законодавчій базі та введення в дію механізму стимулювання нагромаджень громадян і фірм, основу якого повинні становити гарантії держави щодо збереження нагромаджень, а також заходи, що спонукають фізичних і юридичних осіб до нагромадження. Вони включають у себе, насамперед, здійснення процентної політики стимулювання нагромаджень, в рамках якої з урахуванням соціально-економічного стану необхідно прийняти законодавчі положення про режим встановлення процентних ставок залежно від кредитних ставок, можливостей централізованої підтримки.

Щодо другого напрямку доцільно зробити наступні кроки у сфері зміцнення гарантій вкладів громадян.

1. Акцент у прийнятті законодавчих документів (включаючи і Укази Президента) стосовно відновлення втрат вкладників робиться переважно на виробленні порядку компенсації втрат і підтримання рівня купівельної спроможності номіналу заощаджень на момент їх знецінення. Цей підхід робить вирішення даної проблеми заздалегідь нереальним, оскільки опорною стає індексація гарантованих вкладів і наділення їх функціями платіжних засобів у момент здійснення акцій відновлення. Противники проведення акції відновлення заощаджень наводять свої аргументи, відштовхуючись від такого уявлення проблеми. Справді, сутнісний характер заощаджень визначається тенденцією нагромадження і збільшення частки минулих заощаджень щодо поточних. У цьому контексті центральним моментом відновлення заощаджень є відновлення державного боргу і режиму його ефективного обслуговування (забезпечення використання відповідного державного майна). Одним із шляхів реалізації такого механізму може бути спрямування коштів від продажу держмайна на виплату втрачених вкладів населенням.

2. Організаційно–процедурний аспект. У рамках проекту відновлення гарантованих заощаджень і прийнятого курсу на поетапне здійснення цього проекту пріоритети соціальної компоненти у відновленні вкладів нині стосуються лише частини контингенту вкладників (в основному осіб старших вікових груп населення). Для вирішення цієї частини проблеми відновлення заощаджень необхідно позначити джерела і фінансові структури, що реалізують дану акцію. Можна погодитись з точкою зору М. І. Савлука, який стверджує, що протягом 15–20 років можна погасити суму боргу, якщо щорічно знаходити в бюджеті по 1,5–2 мільярди гривень [201]. З приводу розміру суми, на яку необхідно видати з бюджету компенсацію, ведеться донині полеміка, а механізм її розрахунку може бути об'єктом окремого наукового дослідження. Одним з варіантів розв'язання поставленої проблеми є випуск і передача державних цінних паперів у траст Ощадбанку для забезпечення його виплати.

3. Участь Ощадбанку в обслуговуванні дореформеного боргу і відновлення вкладів (по суті, виконання спадкоємності зобов'язань перед клієнтами Ощадкас СРСР) вимагає чіткого визначення статусу Ощадбанку як уповноваженого до обслуговування грошового господарства населення і заощаджень громадян. Доводи щодо створення нерівних умов для комерційних банків у справі залучення заощаджень населення безпідставні, оскільки комерційні банки мають свій арсенал засобів для цієї діяльності.

За третім напрямом слід передбачити такі заходи стосовно залучення заощаджень населення до інвестиційного процесу:

а) здійснити комплекс регулятивних заходів НБУ з метою переорієнтації комерційних банків від операцій переважно поточного характеру до формування стійких ресурсів і підвищення схильності банків до довготермінових вкладень – інвестуванню капіталу;

б) відновлення нормальної структури кредитних ресурсів банківської системи в цілому, збільшення частки ліквідних активів, що пов'язано з корегуванням грошово–кредитної політики по всіх її напрямках. Коли зумів суттєво збільшити приплив вкладів населення, банки зможуть видавати якщо не

крупні, то по крайній мірі недорогі кредити, причому на більш тривалі, ніж раніше терміни. Збільшення припливу вкладів населення дасть змогу банкам кредитувати підприємства переважно за рахунок власних коштів. У результаті це суттєво збільшить дохідність таких операцій і позначиться на прибутках банківських установ.

Висновки до розділу 2

Проведене дослідження впливу економічної ситуації на діяльність банківських установ, особливостей формування їхнього інвестиційного потенціалу через залучення заощаджень населення, дає підстави зробити такі висновки:

1. Розвиток банківського сектора економіки вимагає не тільки надійної законодавчої бази, а й прийняття стратегічних рішень у сфері фінансово-кредитних відносин. Становлення і розвиток банківської системи і відбувається за умов постійно змінної економічної кон'юнктури. Реформування банківської системи було розпочато шляхом лібералізації банківської діяльності.

2. Прискорена комерціалізація банківської діяльності, котра була не забезпечена системою нормативно-правового захисту, зумовила ситуацію, при якій банки перетворилися у галузь з підвищеним ризиком дохідності й одночасно з високим ступенем ризику, що провокувало нестабільність банківської системи при практичному індиферентному ставленні НБУ до цієї проблеми. Все це спричиняло безповоротний відток капіталу з реального сектора і призводило до втрат важелів реалізації промислової політики.

3. У процесі активного перерозподілу капіталу з реального у фінансовий сектор свою роль відіграло банківське законодавство. Воно було зорієнтоване на міжнародні тенденції у дерегулюванні банківської сфери. Процес створення і розвитку банківської системи України збігся з фазою

значного звуження матеріального виробництва, котре дедалі більше обмежує можливості вкладання банківського капіталу.

4. Диференціація банків за ступенем концентрації капіталу впливає на характер їх діяльності, але розмір капіталу не є визначальною ознакою для віднесення банку до тієї чи іншої групи. Тому вирішення проблеми структуризації банківської системи залежить від реальності функціонування множини дрібних банківських структур й очевидної потреби в них української економіки. Концентрація коштів, що досягається шляхом злиття, поглинання банків або створення банківських холдингів, в умовах відповідного законодавства і з участю НБУ дала б змогу прискорити утворення блоку інвестиційних інститутів кредитної системи, розширити базу проектного фінансування й одночасно знизити ймовірність банкрутства недостатньо великих комерційних банків. Перспективними структурно–організаційними формами функціонування банківської системи є банківський холдинг і створення фінансово–промислових груп.

5. Стан банківського середовища України, ступінь його неоднорідності та якісних відмінностей окремих груп банків мають конкретне вираження у розподілі банків за найбільш суттєвими показниками їх діяльності – ступінь концентрації банківських активів, капіталу, прибутку банків. За показником співвідношення капіталу до активів має місце чітке зміщення кількості банків у групу добре капіталізованих банків.

6. Перспектива інвестиційної діяльності банків в Україні пов'язана із залученням заощаджень населення. Формування умов для активізації заощаджень громадян і можливості використання їх в інвестиційному процесі безпосередньо пов'язане з ходом реформування української економіки. В умовах переходу до ринкової економіки і мобілізації фінансових і грошово–кредитних відносин у процесах формування, розміщення та використання заощаджень громадян відбулись певні зміни. Однак суть заощаджень, як джерела інвестиційних ресурсів, не тільки не змінилась, а набула особливої

актуальності на фоні інвестиційної кризи в економіці і скорочення централізованих капітальних вкладень.

7. Будучи важливим ресурсом економічного зростання, джерело інвестування і кредитування економіки, заощадження громадян жорстко субпідрядні в процесі свого формування рівню доходів населення і структурним змінам споживання і витрат, вони залежать і від розвиненості інституційної бази фінансового ринку і конкретно ринку заощаджень.

8. В умовах підвищення конкуренції на ринку заощаджень особливу значущість для вироблення інвестиційної стратегії комерційних банків набувають:

- визначення механізму утворення заощаджень населення в сучасних умовах підвищеної нестабільності діяльності як самих інститутів фінансового ринку, так і фінансової обстановки в цілому по країні;
- виявлення, облік і врахування у банківській діяльності змін в складі мотивів утворення заощаджень з приводу трансформаційних змін в економіці;
- визначення відмінностей між організованими формами заощаджень і неорганізованими, а також надання переваг тій чи іншій формі заощаджень населенням залежно від умов і форм залучення грошових коштів населення банками.

9. Змінились переваги клієнтів банків щодо термінів розміщення депозитів. Переважають на ринку вкладів дві тенденції:

- чим більший розмір вкладу, тим на більший термін він розміщується у банку, тоді як незначні кошти вкладаються в основному на короткотермінові періоди;
- багато вкладників, що вперше довірили свої кошти банку, спочатку укладають депозитні договори на нетривалі терміни, а після їх завершення знову кладуть гроші в банк, але на триваліший період.

10. Підвищилася роль вкладів фізичних осіб у формуванні ресурсної бази банків, зростання довіри населення до національної валюти та до банківської системи країни.

11. Приплив вкладів і зниження ставок – два процеси, котрі між собою практично не пов’язані. Скорочення різниці між залученими і виданими клієнтам коштами ніскільки не пов’язане зі збільшенням депозитів населення. Для приватних клієнтів інших альтернативних фінансових інститутів, окрім вкладів у комерційні банки, майже не має. В Україні дуже вузький спектр фінансових вкладень, серед яких банківські вклади – найбільш розповсюджені.

12. Ефективність залучення банківськими установами такого інвестиційного ресурсу, яким стають заощадження населення, залежить від успішної реалізації запровадженої системи гарантування вкладів фізичних осіб в Україні. Створення Фонду гарантування вкладів фізичних осіб в Україні є кроком до інтегрування нашої країни у європейську світову спільноту.

13. Головними напрямками стратегії використання заощаджень населення, як складової інвестиційного потенціалу, є:

- забезпечення умов зростання заощаджень населення, включаючи розробку розумної політики доходів та оподаткування;
- вироблення на законодавчо–правовій основі комплексу заходів із забезпечення гарантій вкладів населення і відповідної інституційної бази;
- створення системи залучення заощаджень населення (довготермінових ресурсів) в інвестиційну сферу.

Основні результати дослідження опубліковано у працях автора

[]

РОЗДІЛ 3

Портфельне інвестування як форма інвестиційної діяльності банку

3.1. Ліквідність банку і класифікація портфеля цінних паперів

Сучасна банківська справа – це сфера різносторонніх послуг клієнтам банку від традиційних депозитно-позичкових й розрахунково-касових операцій, що визначають основу банківської справи, до новітніх форм грошово-кредитних і фінансових інструментів, які використовуються банківськими структурами (лізинг, факторинг, траст і т.п.). Будучи господарським суб'єктом економіки і реалізуючи банківські операції, досягаючи їх злагожденості й збалансованості, комерційні банки змушені забезпечувати свою стійкість, надійність, дохідність й стабільність функціонування.

Усі аспекти і сфери діяльності комерційних банків об'єднані єдиною стратегією управління банківською справою, мета якої – досягнення найбільшої дохідності та контроль з рівнем ризику. Це інтегровані критерії оцінки ефективності й надійності роботи комерційних банків, що залежать як від здійснюваної ними політики, пов'язаної із залученням грошових ресурсів (управління пасивними операціями), так і від стратегії прибуткового розміщення банківських ресурсів в сферах кредитно-інвестиційних систем (управління активними операціями), зокрема в реальному секторі економіки.

Обидві сторони діяльності комерційних банків тісно взаємопов'язані. Якщо банк у своїй діяльності робить ставку на отримання швидких і високих доходів за активними операціями, то тим самим він не виключено втрачає свою ліквідність, наражаючи себе на ризик стати неплатоспроможним, а в подальшому можливо й банкрутом. Забезпечуючи ж високий рівень своєї ліквідності, банк, як правило, втрачає дохідність. В умовах розвинутих економічних відносин управління активами банку з метою максимізації своїх доходів і ліквідності є основним завданням управління діяльністю банку.

Комерційним банкам, як і багатьом іншим господарським суб'єктам економіки, необхідні ресурси у ліквідній формі, тобто такі активи, які можуть бути досить легко перетворені в готівкові кошти з невеликим ризиком втрат, або взагалі без нього, в мінімально короткі терміни.

Досліджуючи досвід роботи і структуру активів як вітчизняних, так і зарубіжних комерційних банків можна зробити висновок, що основним джерелом й інструментом підтримки банківської ліквідності й платоспроможності є інвестиційний портфель. Таким чином, метою формування оптимального інвестиційного портфеля є підтримка банківської ліквідності і платоспроможності.

Ставлячи перед собою мету – моделювання інвестиційного портфелю, зупинимось на окремих визначеннях суті інвестиційного портфелю банку.

У світовій практиці фондового ринку під портфелем цінних паперів комерційного банку розуміють сукупність цінних паперів, що належать юридичній або фізичній особі (або юридичним або фізичним особам на правах пайової участі), яка виступає як цілісний об'єкт управління [124, 143, 162].

У нормативних актах банківської діяльності в Україні визначено портфель цінних паперів як такий, до складу якого входять:

- 1) усі боргові цінні папери (векселі, облігації, сертифікати та ін.), що знаходяться у власності банківської установи;
- 2) акціонерні (пайові) цінні папери, що знаходяться у власності банківської установи, у разі якщо їй належить менше ніж 20 % від загальної суми статутного капіталу суб'єкта господарської діяльності.

Під інвестиційним портфелем комерційного банку в даному науковому дослідженні ми розуміємо портфель цінних паперів, випущених урядом, місцевими органами влади, недержавних боргових зобов'язань, акцій і облігацій акціонерних товариств та інших видів цінних паперів.

За допомогою інвестиційних портфелів здійснюється управління відсотковим ризиком. Але згідно з даними досліджень, що проводились у 1990р. Інститутом управління банками (СИЛА) [182], роль інвестиційних

портфелів для управління відсотковим ризиком у майбутньому, ймовірно, понизиться, оскільки деякі банки, перш за все найбільш крупні, починають управляти відсотковим ризиком за допомогою таких похідних фінансових інструментів, як відсоткові свопи, опціони, ф'ючерси і т.д.

Для управління банківською ліквідністю в структурі комерційних банків створені спеціальні підрозділи – фондові управління або фондові відділи, що здійснюють операції із цінними паперами і тим самим формують інвестиційні портфелі. Контроль і координацію за їхньою діяльністю здійснюють комітети з управління пасивами й активами, що сформовані із керівників відповідних підрозділів.

За станом на 01.01.2002 р. загальна сума вкладень комерційних банків України у цінні папери становить 8,7 % від сумарних активів (рис 3.1).

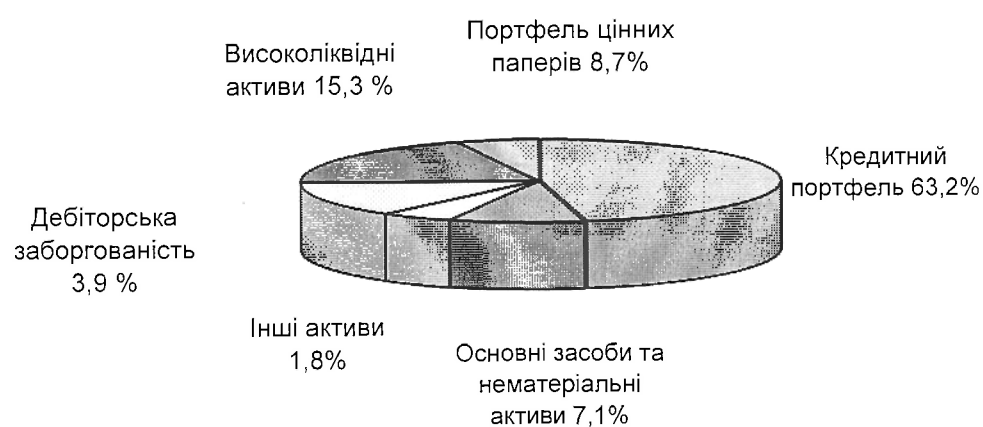


Рис 3.1 Структура активів комерційних банків України
станом на 01.01.2002 р. [39]

Враховуючи особливості сучасної ситуації в нашій країні, брак всього спектру фінансових інструментів ринкової економіки, багато вітчизняних банків не відчули ще на своїх підприємницьких успіхах всієї сили дії чинників ліквідності.

У 1977 р. колишній керівник фінансової служби Citicorp Доналд Хоуард сказав групі аналітиків, що з точки зору пріоритетності компонентів,

рейтингова система CAMEL (система оцінки стану банку, яка названа за початковими буквами критеріїв: Capital - достатність власного капіталу, Assets - якість активів, Management – якість управління, Earnings – дохідність чи прибутковість, Liquidity - ліквідність) повинна бути перевернута – її слід називати LEMAC [182].

“Ліквідність завжди йде попереду, без неї банк не відкриє своїх дверей: з нею будь-який банк може розпоряджатися часом, щоби вирішити свої основні проблеми.”[182]

Термін “ліквідність” (від лат. Liquidus – рідкий, текучий) в буквальному розумінні слова значить легкість в реалізації, продажу, перетворенні матеріальних цінностей й інших активів в грошові кошти.[116]. Інструкція про порядок регулювання діяльності банків в Україні (постанова Правління Національного банку України № 368 від 28.08.2001) розкриває зміст ліквідності банку як здатність банку забезпечити своєчасне виконання своїх грошових зобов’язань.

Досить часто досліджується проблема ліквідності комерційних банків як у вітчизняній, так і в західній економічній літературі. Вивчення різних трактувань цієї економічної категорії свідчить, що в цілому погляди авторів не містять суттєвих розбіжностей. Так, фінансовий словник визначає: “Ліквідність банку – здатність банку забезпечити своєчасне виконання своїх зобов’язань” [, с.261]. у підручнику “Банківські операції” ліквідність визначається як “здатність банку забезпечити своєчасне виконання своїх грошових зобов’язань” [,с. 373]. Близьке за змістом трактування ліквідності подають Т. Т. Ковальчук і М. М. Коваль [,с.7]. Отже, у вітчизняній практиці банківська ліквідність пов’язується насамперед з виконанням зобов’язань за пасивом. У цьому контексті ліквідність банку передбачає можливість продавати активи, несучи при цьому мінімальні збитки, придбати грошові ресурси в найкоротші терміни, здійснювати емісію акцій, облігацій, депозитних й ощадних сертифікатів, інших боргових інструментів.

Термін “платоспроможність” дещо ширший, він включає не тільки й не стільки можливість перетворення активів у швидко реалізовані, скільки здатність банку своєчасно й повністю виконувати свої платіжні зобов’язання, що витікають із операцій різноманітного характеру. Таким чином, ліквідність виступає як необхідна і обов’язкова умова платоспроможності, контроль за дотриманням якої є основним в діяльності банку.

У сучасній західній економічній літературі [182] існує два підходи до характеристики ліквідності: ліквідність як запас або як потік.

Запас характеризує ліквідність банку на певний момент, його здатність відповісти по своїх поточних зобов’язаннях, особливо по рахунках до запитання. Вимір ліквідності з точки зору запасів передбачає оцінку активів, які можна перетворити в готівку. У цьому випадку, щоби визначити достатність ліквідних активів, потрібно порівняти запаси що є в наявності, із потребами в ліквідних ресурсах. Це занадто вузький підхід, так як до уваги не приймаються ліквідні ресурси, які можна отримати на кредитних ринках або у вигляді доходів.

Як потік ліквідність оцінюється за певний період або на перспективу. При розгляді ліквідності як потоку підвищену увагу слід звернути на можливість забезпечення обігу менш ліквідних активів на більш ліквідні, а також притоку додаткових ресурсів, включаючи отримання позик, тобто здатність кредитної організації залучити депозит або отримати кредит й забезпечити приток готівки від операційної діяльності. Таким чином, найбільшого значення набуває оцінка ліквідності – потоку на основі прогнозу.

Вважаємо, що для оцінки ліквідності комерційного банку потрібно в сукупності розглядати поточну ліквідність балансу банку (запас) й перспективну ліквідність (потік).

Як в міжнародній, так й у вітчизняній банківській практиці для оцінки ліквідності балансу банку розраховують спеціальні показники, які відображають співвідношення активів й пасивів, а також структуру самих

активів за певні проміжки часу. Найчастіше всього в цих цілях використовуються різні коефіцієнти ліквідності.

З метою контролю за станом ліквідності кредитних організацій Національним банком України встановлюються економічні нормативи до числа яких входять нормативи ліквідності: миттєвої ліквідності - Н5, загальної ліквідності - Н6, співвідношення високоліквідних активів до робочих активів банку - Н7 та норматив платоспроможності - Н3 (Інструкція про порядок регулювання діяльності банків в Україні, затверджена постановою Правління Національного банку України № 368 від 28.08.2001).

Зокрема, норматив миттєвої ліквідності (Н5) розраховується як співвідношення суми коштів на кореспондентському рахунку (K_{KP}) та в касі (K_A) до поточних рахунків (Π_p) за формулою:

$$H5 = \frac{K_{KP} + K_A}{\Pi_p} \times 100\%$$

Нормативне значення нормативу Н5 має бути не менше ніж 20 %.

Норматив загальної ліквідності (Н6) розраховується як співвідношення загальних активів (А) до зобов'язань банку (З) за формулою:

$$H6 = \frac{A}{Z} \times 100\%.$$

Нормативне значення нормативу Н6 має бути не менше ніж 100 %.

Норматив співвідношення високоліквідних активів до робочих активів банку (Н7) характеризує питому вагу високоліквідних активів (B_a) в робочих активах (P_a) і розраховується за формулою:

$$H7 = \frac{B_a}{P_a} \times 100\%.$$

Нормативне значення нормативу Н7 має бути не менше ніж 20 %.

Нормальну величину ліквідності важко визначити в умовах невизначеності майбутнього попиту. Щоби реально оцінити стан ліквідності банку, потрібні точні прогнози щодо готівки, очікуваного рівня ліквідних

активів і надходження готівки за певний період. Іншими словами, саме поняття “вимір ліквідності” передбачає використання поняття потоку. Між іншим, у вищенаведеній Інструкції Національного банку України найбільш широко застосовуються критерії оцінки ліквідності, які базуються на понятті запасу. Один із цих коефіцієнтів (Н6) показує співвідношення заборгованості по кредитах до суми вкладів. Коли цей коефіцієнт високий, банки не так охоче вкладають кошти в кредитні й інвестиційні операції. Більше того, вони стають обережнішими і починають підвищувати відсоткові ставки по мірі погіршення ліквідності і встановлення жорсткої кредитної політики. Цей коефіцієнт є оціночним і рекомендується Національним банком України комерційним банкам для розрахунків при регулюванні їх активних і пасивних операцій з точки зору підтримки необхідного рівня ліквідності.

Використання відношення кредитів до вкладів як показника ліквідності впливає із припущення, що позики є найменш ліквідними серед активів, що приносять дохід. Звідси, чим більша частка вкладів розміщена в позики, тим нижчий показник ліквідності. Цей показник ліквідності має той один недолік, що він нічого не говорить нам ні про терміни погашення позики, ні про якість кредитного портфеля. Для визначення останнього потрібно знати середній термін погашення кредитів, чи погашаються вони окремими внесками чи одночасно, а також кредитоспроможність позичальників. Не показує коефіцієнт і потребу в ліквідних коштах. І нарешті, даний коефіцієнт не дає інформації про активи і про кредити, що увійшли до портфелю. Один банк може розмістити 20 % своїх депозитів в касову готівку і короткострокові державні цінні папери, а інший – в банківські споруди і нерухомість, при цьому у того й іншого буде один коефіцієнт відношення кредитів до вкладів. Цілком очевидно, що банки не можуть мати однаковий рівень ліквідності. З цими застереженнями даний показник можна вважати корисним, так як його пониження стає попереджувальним сигналом і змушує керівництво банку аналізувати свою програму розвитку.

Іншим показником рівня ліквідності із рекомендованих до розрахунку Національним банком України, що також базується на понятті запасу, слугує коефіцієнт Н7. Цей коефіцієнт, який виражає співвідношення активів до робочих активів банку, в деяких моментах більш досконалий, ніж коефіцієнт Н6.

Зрештою, розрахунок коефіцієнтів здійснюється на підставі аналізу статей балансу комерційного банку. Це дає тільки часткову оцінку рівня ліквідності, так як для отримання вичерпних результатів необхідно провести аналіз, прогнозування і планування, із врахуванням різних періодів діяльності банку, в тому числі і майбутніх.

Окрім цього, особливу увагу при оцінці ліквідності банку в майбутньому слід приділяти аналізу грошових потоків.

Комерційні банки приділяють все більше уваги питанням ліквідності, однак до сих пір немає доступної формули, яка б повсюдно застосовувалась для визначення потреб банку в ліквідних коштах. Необхідна сума ліквідності окремо взятого банку залежить від коливань загальної суми вкладів і попиту на кредит.

У зарубіжній практиці загальний резерв ліквідності поділяється на первинний і вторинний [182].

Первинний резерв ліквідності розглядається як головне джерело ліквідності банку. У ролі первинних резервів фігурують активи, що включені до статті “Готівка і заборгованість інших банків”, до них належать кошти на рахунках обов’язкових резервів, кошти на кореспондентських вкладах в інших комерційних банках, готівка в сейфах, чеки, а також інші платіжні документи в процесі інкасування.

Вторинні резерви ліквідності – високодохідні ліквідні активи, які з мінімальною затримкою і незначним ризиком втрат можна перетворити в готівкові кошти. До них належать активи, які зазвичай складають портфель державних цінних паперів, а в деяких випадках – кошти на позичкових

рахунках. Основне призначення вторинних резервів – слугувати джерелом поповнення первинних резервів.

Оцінка банківської ліквідності з точки зору потоку ускладнюється ще й різного роду постійними змінами в економіці країни: випадковими, сезонними, циклічними і довготривалими. Випадкові зміни і їхні масштаби важко передбачити, оскільки вони не відповідають якій-небудь встановленій схемі, однак безумовно впливають на рівень вкладів і потреб в кредитах. Сезонні зміни, прямо пов'язані із зміною сезонів, відрізняються від випадкових тим, що повторюються щорічно (погода, традиції і т.д.). Циклічні зміни ще важче передбачити ніж сезонні. У період спаду ділової активності попит на кредити і вклади скорочується. У фазі піднесення зростають вклади і попит на позики, але не завжди однаковими темпами. Довготривалі коливання або тенденції діють на протязі більш тривалого періоду, ніж окремих економічний цикл. Вони можуть охоплювати декілька циклів і бути результатами таких короткотривалих і довготривалих факторів, як зрушення у споживанні, заощадженні, інвестиційному процесі, чисельності населення.

При розрахунку потреб в ліквідних ресурсах на цей чи інший період банк може виходити із очікуваних змін рівня вкладів і кредитів відносно до даного базисного періоду. На динаміку ліквідності або надлишку резервів впливають три фактори:

- придбання або втрата ресурсів у зв'язку із збільшенням або зменшенням вкладів;
- придбання або втрата ресурсів у зв'язку із ростом або скороченням кредитів або інвестицій;
- збільшення або зменшення величини обов'язкових резервів в результаті росту або скорочення вкладів.

Забезпечуючи необхідний рівень ліквідності, банк не повинен мати в надлишку ліквідні кошти. У зв'язку з цим виникає інша проблема – “ліквідність-прибутковість”. У надлишку нагромаджені ліквідні кошти не вигідні фінансовій установі. Якщо можна було б цілком визначено передбачити

зміну суми вкладів і попит на позику й інвестиції, тоді проблема визначення необхідних ліквідних коштів значно спростилася. Незважаючи на складність завдання, банки повинні намагатись прогнозувати обсяг вкладів й кредитів. Великі банки здійснюють прогнозування двома основними методами. Один із них передбачає аналіз потреб в кредиті і очікуваного рівня вкладів кожного із провідних клієнтів. Інший метод підрахунку позик і вкладів – прогнозування джерел і використання сукупних інвестиційних фондів країни. Розрахунки здійснюються як для приватних, так і державних секторів економіки із використанням, як правило, економетричних методів прогнозування. Прогнозуючи рівень вкладів і позик банки покладаються в основному на свій минулий досвід. Для визначення масштабів можливих коливань в рівні вкладів і кредитів часто використовують графіки та таблиці середньомісячних даних за кілька років або за період, що дорівнює економічному циклу.

На сьогодні проблема ліквідності перед українськими банками набуває особливої актуальності. Це обумовлено кількома причинами.

По-перше, українські банки не проводять достатньо активних операцій з кредитування реального сектора економіки – це вже знімає проблему кредитного ризику. Комерційні банки вимушені інвестувати вільні активи в різноманітні види фінансових інструментів, які наділені найменшим ступенем ризику і великим ступенем ліквідності, тим самим частково вирішуючи проблему ліквідності цілого банку.

По-друге, одним із основних напрямів розміщення активів українських комерційних банків є інвестування в державні цінні папери, ризики по яких практично дорівнюють нулю, і вони можуть бути реалізовані в найкоротші терміни із незначними втратами.

По-третє, велику роль в регулюванні діяльності учасників фондового ринку необхідно відвести державі, особливо на початковому етапі розвитку ринкової економіки, оскільки через відсутність достатнього досвіду вітчизняних комерційних банків можуть бути допущені помилки. Сьогодні регулювання і контроль за діяльністю комерційних банків здійснює

Національний банк України. На наш погляд, необхідно приділяти увагу діяльності комерційних банків не тільки з боку Національного банку України, але й з боку Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку, Асоціації українських банків (АУБ) шляхом розробки цілого ряду нормативів, положень й інструкцій, що контролюють діяльність комерційних банків на ринку цінних паперів в цілому і ліквідність їх інвестиційних портфелів зокрема.

По-четверте, сьогодні практично не існує програмних продуктів, які дозволили б здійснювати аналіз існуючого фінансового стану комерційного банку і робити прогнози на майбутні періоди в рамках вище перерахованих критеріїв на основі отриманої і обробленої інформації від всіх підрозділів банку і передачі цієї інформації підрозділам, що здійснюють активні операції.

Можна погодитись із твердженням, що банки залишаються в числі компаній, чия оцінка найбільш складна, оскільки, всупереч великій кількості вимог до звітності, важко визначити якість їх кредитних портфелів, врахувати долю в прибутку, отриману із-за неспівпадіння ставок відсотка.

Підсумовуючи вищесказане, варто відмітити, що сьогодні необхідна розробка нових методів оцінки фінансового стану комерційних банків або адаптація вже діючих західних підходів і методів в умовах особливостей вітчизняної економіки, а також вдосконалення діючих підходів до оцінки ліквідності. Необхідно здійснювати більш чіткий контроль за діяльністю комерційних банків і дотримання ними нормативів як зі сторони Національного банку України і Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку, так і зі сторони різних незалежних аудиторів і фондів, які мали б також контролювати діяльність комерційних банків.

Операції з цінними паперами – це закінчена дія або ряд дій з цінними і грошовими коштами на фондовому ринку. У залежності від цілей проведення вони поділяються на:

- емісійні – пасивні операції, направлені на залучення грошових коштів за допомогою випуску (емісії) цінних паперів;

- інвестиційні – вкладення власних і залучених фінансових ресурсів в фондові активи суб'єктом операцій від свого імені;
- клієнтські операції – забезпечення зобов'язань суб'єкта операцій перед клієнтами відносно цінних паперів або зобов'язань клієнта, забезпечених цінними паперами.

Переваги портфельного інвестування полягають у можливостях:

- поліпшувати умови інвестування, надавши сукупності цінних паперів таких інвестиційних властивостей, які недосяжні з позиції окремо взятого цінного паперу і досяжні тільки при їхній комбінації (наприклад, диверсифікація ризику);
- оцінювати, планувати, контролювати результати всієї інвестиційної діяльності на різних секторах фондового ринку;
- вибирати портфель для вирішення специфічних інвестиційних задач.

Тільки в процесі формування портфеля досягається нова інвестиційна якість із заданими характеристиками. Портфель цінних паперів є тим інструментом, за допомогою якого інвестору забезпечується необхідна стійкість доходу при мінімальному ризику.

З урахуванням інвестиційних якостей цінних паперів можна сформувати різні портфелі цінних паперів, в кожному з яких буде знайдено власне баланс між ризиком, прийнятним для власника портфеля, і очікуваною ефективністю в певний період часу. Співвідношення цих чинників і дозволяє визначити тип портфеля цінних паперів.

Таким чином, тип портфеля цінних паперів - це його інвестиційна характеристика, заснована на співвідношенні рівня доходу і допустимого ризику.

В основу класифікації інвестиційного портфеля можуть бути встановлені різні ознаки. Однією з основних є джерело отримання доходу. Названий підхід дозволяє навести наступну класифікацію портфеля цінних паперів (рис. 3.2).

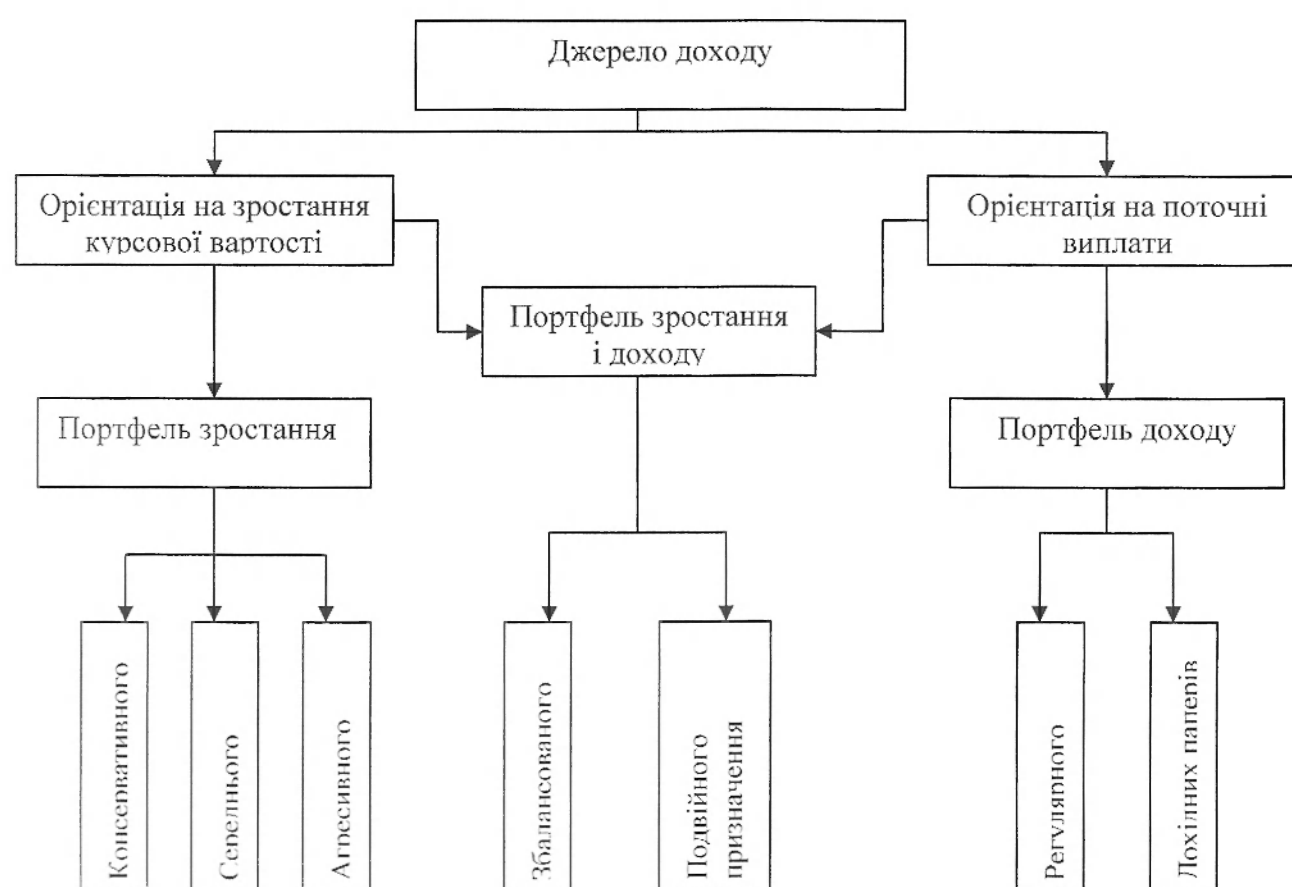


Рис. 3.2. Класифікація інвестиційного портфеля залежно від джерела доходу [125]

Розглянемо докладніше різноманітні типи портфеля цінних паперів, характеристика яких зустрічається досить подетально в економічній літературі []. Портфель зростання формується з акцій компаній, курсова вартість яких росте. Мета даного типу портфеля – зростання капітальної вартості портфеля разом з отриманням дивідендів. Однак дивідендні виплати здійснюються в невеликому розмірі. Темпи зростання курсової вартості сукупності акцій, що входять у портфель, визначають види портфелів, які складають дану групу.

Портфель агресивного зростання націлений на максимальний приріст капіталу. До складу даного типу портфеля входять акції молодих компаній, що

швидко розвиваються. Інвестиції у портфелі є досить ризикованими, але разом з тим можуть приносити найвищий дохід.

Портфель консервативного зростання є найменш ризикованим. Він складається в основному з акцій великих, добре відомих компаній, що характеризуються хоч і невисокими, але стійкими темпами зростання курсової вартості. Склад портфеля залишається стабільним протягом тривалого періоду часу. Інвестиції портфеля консервативного зростання націлені на збереження капіталу.

Портфель середнього зростання являє собою поєднання інвестиційних властивостей портфелів агресивного і консервативного зростання. У даний тип портфеля включають нарівні з надійними цінними паперами, що придбаваються на тривалий термін, ризиковані фондові інструменти, склад яких періодично оновлюється. При цьому гарантується середній приріст капіталу і помірна міра ризику вкладень. Надійність забезпечується цінними паперами консервативного зростання, а дохідність – цінними паперами агресивного зростання. Портфель середнього зростання є найбільш поширеною моделлю портфеля і користується великою популярністю у інвесторів, не схильних до високого ризику.

Портфель доходу орієнтований на отримання високого поточного доходу – відсоткових і дивідендних виплат. Портфель доходу складається в основному з акцій доходу, тобто таких акцій, які характеризуються помірним зростанням курсової вартості і високими дивідендами, облігацій і інших цінних паперів, інвестиційною властивістю яких є високі поточні виплати. Особливість цього типу портфеля полягає в тому, що мета його створення є отримання певного рівня доходу, величина якого відповідала б мінімальній мірі ризику, прийнятого консервативним інвестором.

Об'єктами портфельного інвестування є високонадійні інструменти фондового ринку, які мають високе співвідношення доходу, що стабільно виплачується, і зростання курсової вартості.

Портфель регулярного доходу формується з високонадійних цінних паперів і приносить середній дохід при мінімальному рівні ризику.

Портфель дохідних паперів складається з високодохідних облігацій корпорацій, цінних паперів, що приносять високий дохід при середньому рівні ризику.

Портфель зростання і доходу формується для уникнення можливих втрат на фондовому ринку як від падіння курсової вартості, так і низьких дивідендних і відсоткових виплат. Одна частина фінансових активів, що входять до складу даного портфеля, приносить власнику зростання капітальної вартості, а інша – дохід. Втрата однієї частини може компенсуватися зростанням іншої.

Збалансований портфель передбачає збалансованість не тільки доходів, але й ризику, що супроводжує операції з цінними паперами, і тому в певній пропорції складається з цінних паперів, курсова вартість яких швидко зростає, та цінних паперів високодохідних. До складу портфеля можуть входити і високоризикові цінні папери. Як правило, до складу такого портфеля також можуть входити звичайні і привілейовані акції, а також облігації.

Портфель подвійного призначення складається з цінних паперів, які приносять власнику високий дохід при зростанні вкладеного капіталу. В даному випадку йдеться про цінні папери інвестиційних фондів подвійного призначення. Вони випускають власні акції двох типів, перші приносять високий дохід, другі – приріст капіталу. Інвестиційні характеристики портфеля визначаються значним змістом даних паперів в портфелі.

Згідно з класифікацією портфеля за ступенем ризику [125] можна виділити: консервативний, помірно агресивний, агресивний і нерациональний. При цьому, кожному типу інвестора буде відповідати свій тип портфеля цінних паперів (табл. 3.1).

Таблиця 3.1

Відповідність виду портфеля цінних паперів типу інвестора.

Тип інвестора	Цілі інвестування	Ступінь ризику	Тип цінного паперу	Тип портфеля
Консервативний	Захист від інфляції	Низький	Державні цінні папери, акції і облігації великих стабільних емітентів	Високонадійний, але низькодохідний
Помірно-агресивний	Тривале вкладення капіталу і його зростання	Середній	Мала частка державних цінних паперів, велика доля цінних паперів великих і середніх, але надійних емітентів з тривалою ринковою історією	Диверсифікований
Агресивний	Спекулятивна гра, можливість швидкого зростання вкладених коштів	Високий	Висока частка високодохідних цінних паперів невеликих емітентів, венчурних компаній і тощо.	Ризикований, але високодохідний
Нераціональний	Немає чітких цілей	Низький	Довільно підібрані цінні папери	Безсистемний

В основі подальшої класифікації портфельів цінних паперів можуть використовуватись і інші параметри, такі як ліквідність, галузева диверсифікація або галузева, регіональна приналежність.

Банківський портфель цінних паперів – це сукупність усіх придбаних та отриманих банком цінних паперів, право на вкладення, користування та розпорядження якими належить банку та які згруповані за їх типами і призначеннями [].

Фінансові інвестиції передбачають одержання доходів від вкладення капіталу в цінні папери і облігації, акції, векселі, паї, частки тощо. Доходи формуються за рахунок отриманих дивідендів, процентів, дисконтів, торговельних та комісійних доходів. Згідно з нормативними вимогами НБУ портфель цінних паперів банків поділяється на торговий портфель, портфель банку на продаж, портфель банку до погашення та інвестиції в асоційовані та дочірні компанії. Такий поділ має на меті передовсім диференціацію

методичних підходів до формування резерву та до бухгалтерського обліку операцій із цінними паперами [].

Торговий портфель банку формується з боргових цінних та акцій, що придбані банком з метою отримання прибутку від короткотермінових коливань ринкової ціни. В ньому цінні папери відображаються на дату балансу виключно за справедливою (ринковою) вартістю. Якщо неможливо достовірно визначити справедливу вартість цінних паперів, то цінні папери з торгового портфеля банку мають бути переведені до портфеля цінних паперів на продаж. У портфелі цінних паперів на продаж можуть обліковуватись акції, цінні папери з нефіксованим прибутком та боргові цінні папери. На дату балансу цінні папери в портфелі на продаж відображаються за справедливою вартістю, за собівартістю (акції, справедливу вартість яких достовірно визначити неможливо), за амортизованою собівартістю (боргові цінні папери, справедливу вартість яких достовірно визначити неможливо).

Цінні папери з портфеля на продаж переводяться до торгового портфеля, якщо банк приймає рішення про отримання прибутку від короткотермінових коливань ринкових цін або дилерської маржі.

У портфелі до погашення обліковуються придбані боргові цінні папери з фіксованими платежами або з платежами, що можна визначити, також з фінансовим строком погашення. Боргові цінні папери відносяться до портфеля до погашення, якщо банк має намір та здатність утримувати їх до строку погашення з метою отримання процентного доходу.

У разі зменшення корисності цінних паперів банки формують резерви згідно з вимогами відповідних нормативно-правових актів НБУ [].

Що торкається інвестицій в асоційовані та дочірні компанії, то до них належать пайові цінні папери емітентів, які відповідають визначенням асоційованої або дочірньої компанії банку, за винятком таких цінних паперів, що придбані та утримуються виключно для продажу протягом 12 місяців з дати придбання.

Ліквідність як основна якість портфеля цінних паперів передбачає можливість швидкої трансформації портфеля в готівку без втрат його вартості. Стосовно корпоративних цінних паперів – це портфелі, що сформовані з акцій, які активно обертаються на Першій фондовій торговельній системі – ПФТС (рис. 3.3).

Портфелі цінних портфелів, що побудовані за принципом диверсифікації ризиків, передбачають комбінацію із значного числа акцій різних емітентів із різнонаправленою динамікою руху курсової вартості. Привабливість такого портфеля полягає у мінімізації інвестиційних ризиків. Разом з тим варто мати на увазі, що згідно з аналітичними даними, включення до складу портфеля більше 15 різних паперів не дає бажаного ефекту в частині зменшення портфельного ризику, так як виникає ефект зайвої диверсифікації.



Рис. 3.3. Розподіл обсягів торгівлі в ПФТС за галузями промисловості у 2001 р. [93]

Зайва диверсифікація може призвести до негативних результатів, таких як:

- неможливість якісного портфельного управління;
- купівля недостатньо надійних, дохідних, ліквідних цінних паперів;

- зростання витрат, пов'язаних з пошуком цінних паперів (витрати на попередній аналіз тощо);
- високі витрати з купівлі невеликих партій цінних паперів;

Витрати з управління зайво диверсифікованого портфеля не дадуть бажаного результату, так як дохідність портфеля не буде зростати більш високими темпами, ніж витрати через зайву диверсифікацію.

Вище наведена класифікація інвестиційних портфелів є такою, яка постійно буде змінюватись, оскільки, по-перше, сучасна портфельна теорія і практичний портфельний менеджмент постійно розвиваються та удосконалюються, виникають нові можливості для розміщення коштів, з'являються нові ознаки для класифікації, а отже, і інші інтереси, а по-друге, практично неможливо врахувати всі інтереси та цілі, до яких прагнуть інвестори, формуючи свої інвестиційні портфелі.

3.2. Особливості довгострокового інвестування комерційних банків у цінні папери

Інвестиційна діяльність комерційних банків – важлива складова їх активних операцій, причому, найбільша частка кредитних установ здійснюють саме короткострокове інвестування у високодохідні і високоліквідні цінні папери. Основні орієнтири при формуванні портфеля цінних паперів: прибутковість, ліквідність, а також врахування такого фактора як ризик інвестування. Виходячи з аналізу фактичної поведінки банків на фондовому ринку можна зробити висновок, що в них при формуванні інвестиційного портфеля спекулятивні цілі переважають інвестиційні і визначають характер операцій не тільки з державними цінними паперами, але й з такими інструментами як корпоративні цінні папери.

За останні роки внаслідок певних історичних та економічних обставин на ринку цінних паперів в Україні починають домінувати комерційні банки. Водночас вузькість і короткостроковість ресурсної бази українських

комерційних банків негативно позначається на структурі банківських активів і фінансового ринку в цілому.

Враховуючи те, що ринок цінних паперів і кредитний ринок дуже активно і тісно взаємодіють щодо кон'юнктурного перетікання капіталів, то стійка тенденція до зростання довгострокового кредитування (за 2001 рік обсяг довгострокових позичок збільшився на 2386,1 млн грн., або на 73,1 %) [68] не сповільнила темпи зростання обсягів вкладень у цінні папери (табл.3.3.)

Таблиця 3.3

Структура та темпи приросту кредитно-інвестиційного портфеля банків України [40]

№ п п	Активи комерційних банків	За станом на				
		01.01. 1999 р.	01.01. 2000 р.	01.01. 2001 р.	01.01. 2002 р.	01.07. 2002 р.
1.	Кредитний портфель (млрд грн.)	11,6	17,6	23,7	28,9	34,2
	– приріст обсягу довгострокових позичок (у % до попереднього року)	2 рази	62,0	29,3	73,1	22,9
2.	Інвестиції в цінні папери (млрд грн.)	1,9	1,8	2,2	4,4	2,9
	– приріст обсягу вкладень у цінні папери (%)	– 5,4	– 0,8	18,5	2 рази	-32,7 %
3.	Питома вага в інвестиційному портфелі:					
	а) вкладень в цінні папери на інвестиції (%)	58,0	62,2	61,7	22,9	40,5
	б) вкладень в цінні папери на продаж (%)	39,5	32,9	31,8	73,6	54,1
	в) вкладень капіталу в асоційовані компанії (%)	2,2	4,6	4,2	2,6	3,8
	г) вкладень капіталу в дочірні компанії (%)	0,3	0,3	2,3	0,9	1,6

Обсяги вкладень у цінні папери за 2001 рік зросли більш як у 2 рази і на 01.01. 2002 р. дорівнювали 4,4 млрд. грн. Відбулась переорієнтація банків із вкладень у цінні папери на інвестиції на вкладення у цінні папери на продаж. Таким чином банки почали надавати перевагу доходам, які отримуються не від погашення цінних паперів, а від проведення торговельних операцій з ними

Активні операції банків із цінними паперами є важливим джерелом одержання доходу. Тож інвестиційна політика банків повинна і надалі спрямовуватися на розв'язання проблем дохідності, ліквідності, на зменшення ризику від операцій із цінними паперами шляхом проведення політики диверсифікації портфеля цінних паперів.

Зазначимо також, що вкладення в асоційовані компанії та дочірні установи належать до довгострокових вкладень банку.

До 1 січня 1998 року правила бухгалтерського обліку власних угод комерційних банків з цінними паперами не вимагали їх чіткого розподілу на інвестиції і спекулятивні (на продаж). Усі вкладення банків у цінні папери, незалежно від того, з якою метою ці вкладення зроблені, відображались в балансі банку на єдиному рахунку за винятком вкладень у цінні папери в іноземній валюті, які емітовані нерезидентами. Разом з тим, для реальної оцінки якості і ризикованості розміщення активів кредитної організації необхідно розподіляти вкладення на інвестиційні цінні папери та цінні папери, придбані для перепродажу.

Відповідно до діючого Плану рахунків бухгалтерського обліку комерційних банків України (Постанова Правління Національного банку України від 21 листопада 1997 р., № 388) такий розподіл передбачено. Так, вкладення банку в цінні папери обліковуються в класі 3 “Операції з цінними паперами та інші активи і зобов’язання” за такими розділами: 31 – Цінні папери в портфелі банку на продаж, 32 – Цінні папери в портфелі банку на інвестиції, 33 – Цінні папери власного боргу, крім субординованого боргу. Всередині кожного розділу інвестиції поділяються на акції та інші цінні папери з нефіксованим прибутком, боргові цінні папери і цінні папери власного боргу, емітовані банком. Довгострокові вкладення комерційні банки відображають в класі 4 “Довгострокові вкладення, основні засоби та нематеріальні активи” у двох розділах: 41 – Вкладення в асоційовані компанії, 42 – Вкладення в дочірні установи.

Інвестиційна діяльність банків нині стримується цілою низкою чинників. основними з яких є: невідрегульованість прав власності, недосконалість українського законодавства, в тому числі і з питань обігу цінних паперів, політична нестабільність, відсутність виваженої інвестиційної політики держави, і, як результат, високий ризик проведення операцій з цінними паперами за винятком державних.

Серед факторів, котрі певною мірою обмежують інвестиції банків в цінні папери, можна назвати й політику Національного банку України. Цей вплив прослідковується по багатьох напрямках, зокрема через:

- створення резерву на відшкодування можливих збитків банків від операцій з цінними паперами;
- визначення нормативу достатності капіталу (Н4 – основного економічного нормативу, що регулює діяльність комерційних банків, який характеризує достатність капіталу банку для захисту інтересів кредиторів і вкладників.
- визначення нормативу інвестування (Н14), що характеризує використання капіталу банку для придбання часток (акцій, інших цінних паперів) акціонерних товариств, інших підприємств та недержавних боргових зобов'язань.

Мета, яку переслідує Національний банк України, запроваджуючи вище наведені заходи, полягає у намаганні стимулювати формування комерційними банками достатнього обсягу ліквідних або тих активів, які швидко мобілізуються, для підтримки своєї фінансової стабільності. Дуже важливим з цього приводу є забезпечення певної рівноваги між іммобілізованими коштами і постійними доходами. На наш погляд, кошти, що інвестуються банками в недержавні цінні папери, в значній мірі можна віднести до розряду іммобілізованих з обігу коштів, враховуючи, що ринок таких інструментів, як акції акціонерних товариств і недержавних боргових зобов'язань знаходиться ще на стадії формування. Із зміною ситуації на ринку цінних паперів вдосконалюватиметься і підхід до вирішення зазначеного питання.

Розглянемо механізм впливу наведених вище методів регулювання інвестиційних операцій на економічні показники діяльності банків.

Висока активність банків на ринку цінних паперів на практиці 90-х років спонукала Національний банк України до проведення з 2000 року цілеспрямованої політики контролю й регулювання інвестицій у цінні папери, передусім в акції підприємств. Це зумовлювалось тією обставиною, що комерційні банки стали єдиним в Україні фінансовим інститутом, який може виконати і реально виконує дуже актуальні на даний час функції – акумулювання та інвестування значних заощаджень населення. Так, в структурі зобов'язань комерційних банків України обсяг вкладів фізичних осіб за I півріччя 2002 р. збільшився на 28,6 % і на 01.07.2002 р. становив 3,2 млрд грн. [69]. Причому, обсяги вкладів населення зростали майже вдвічі швидше, ніж обсяги зобов'язань банків у цілому, що свідчить про зміцнення довіри населення до банківської системи. Звідси, участь банків у акціонерному капіталі підприємств та їхні інвестиції в акції не повинні вносити в банківську систему елемент нестабільності, що надасть змогу зберегти зростаючу довіру населення до неї.

Регулювання інвестиційної діяльності комерційних банків Національним банком України в основному стосується дотримання нормативу капіталу і формування резервів для відшкодування можливих збитків від операцій з цінними паперами.

Створення резерву на відшкодування можливих збитків комерційних банків від операцій з цінними паперами регламентується Положенням “Про порядок розрахунку резерву на відшкодування можливих збитків банків від операцій з цінними паперами” (Постанова Правління Національного банку України від 30 грудня 1999 р. № 629). Згідно з діючим Положенням банк зобов'язаний створювати резерв на відшкодування можливих збитків від операцій з цінними паперами, що виникають у разі погіршення фінансового стану емітента цінного паперу, зниження ринкової ціни цінного паперу внаслідок зміни норми ринкових відсоткових ставок, зміни інвестиційної

політики банку. Відповідно до цього Положення з метою розрахунку резерву в портфелі цінних паперів можна виділити такі категорії цінних паперів:

Категорія 1. Цінні папери в портфелі на продаж, що мають активний ринок.

Категорія 2. Цінні папери в портфелі на продаж, що не мають активного ринку.

Категорія 3. Цінні папери в портфелі на інвестиції, що мають активний ринок.

Категорія 4. Цінні папери в портфелі на інвестиції, що не мають активного ринку.

Згідно з вимогами, викладеними в цьому Положенні, резервуванню не підлягають:

- цінні папери власної емісії (пайові та боргові);
- цінні папери, про продаж яких укладено договір і отримана передоплата;
- векселі, враховані банком, що виступають об'єктом резервування як складова частина кредитного портфеля. Векселі, що придбані з метою перепродажу чи з метою пред'явлення їх до платежу, виступають об'єктами резервування як складова частина балансового портфеля цінних паперів;
- вкладення коштів до статутних капіталів дочірніх та асоційованих компаній.

Резервуванню підлягають усі групи цінних паперів, що знаходяться в портфелях банку протягом: на продаж – 15 і більше робочих днів і на інвестиції – 30 і більше робочих днів.

Цим Положенням передбачено кілька альтернативних варіантів визначення ринкової вартості деяких категорій цінних паперів. Більше того, банк має право самостійно обрати одну із запропонованих методик. Важливим моментом у створенні резерву на відшкодування можливих збитків банків від операцій з цінними паперами виступає планова переоцінка портфеля цінних паперів. Так, зокрема, планова переоцінка портфеля цінних паперів на продаж

проводиться щомісяця, за станом на 1-ше число місяця, наступного за звітним. А планова переоцінка портфеля цінних паперів на інвестиції проводиться один раз на рік за станом на 1 січня наступного року. За результатами такої переоцінки банк зобов'язаний здійснити коригування суми сформованого резерву відповідно до розрахункової суми до дати надання місячного балансу.

Однак, запроваджене НБУ для комерційних банків обов'язкове 100-% резервування під операції з цінними паперами, на думку аналітиків фондового ринку, змушує банки частково відмовлятися від операцій із цінними паперами. Проблема полягає в тому, що в умовах, коли ринок акцій в Україні характеризується дуже низькою активністю, нестабільністю, коли практично немає ринкової ціни акцій більшості емітентів, методологія резервування, нам видається досить умовною і неефективною. Так, оскільки кон'юнктура на українському ринку акцій не є ціноутворюючою, то з метою обчислення розміру резервів у Положенні “Про порядок розрахунку резерву на відшкодування можливих збитків банків від операцій з цінними паперами” передбачено визначення банками за методикою НБУ “розрахункової ринкової ціни” акцій, яка є своєрідним еквівалентом їхньої “справжньої”, або “внутрішньої” вартості. Проте така “справжня” вартість не свідчить про ліквідність акцій, яку, власне, й намагається контролювати НБУ. Кожен інвестор, крім цього принципового недоліку регулювання, може виявити й інші спірні моменти у запропонованій методиці визначення “розрахункової ринкової ціни” акцій. І як результат, банки отримали додаткові труднощі на ринку акцій, а НБУ – умовний контроль ліквідності їх інвестицій. Зрештою, наявність недоліків у регулюванні інвестиційної діяльності комерційних банків не виключає його необхідності.

Важливим інструментом впливу на інвестиційну діяльність комерційних банків є встановлення НБУ економічних нормативів регулювання їх діяльності. Зокрема, вплив на капітальну базу банку регулюється нормативом достатності капіталу (Н4). Достатність капіталу банку визначається за формулою:

$$H4 = \frac{OK}{ЗА} \times 100\%,$$

де: *OK* – основний капітал банку, зменшений на суму недосформованого резерву на можливі втрати за кредитними операціями комерційних банків; *ЗА* – загальні активи.

Загальні активи коригуються (зменшуються) на:

1. Неамортизований дисконт за борговими цінними паперами, що рефінансуються Національним банком України “у портфелі банку на продаж і на інвестиції (рахунки 1416, 1426)”;

2. Створені відповідні резерви:

– під знецінення боргових цінних паперів, що рефінансуються Національним банком України (група 149);

– під заборгованість інших банків (група 159);

– під дебіторську заборгованість за операціями з банками (група 189);

– під заборгованість за кредитами, які надані клієнтам (група 240);

– на можливі втрати за сумнівною дебіторською заборгованістю за операціями з клієнтами банку (група 289);

– під знецінення цінних паперів у портфелі банку на продаж і інвестиції (групи 319, 329);

– на можливі втрати за сумнівною дебіторською заборгованістю (група 359);

3. Суму нематеріальних активів (групи 430, 431).

Виходячи з логіки регулювання за нормативом капіталу промисловими інвестиціями можуть займатися тільки досить великі банки (при розрахунку цього нормативу до нього не включають інвестиції в пакети акцій розміром понад 20 відсотків від статутного фонду емітента). Про інвестиційні можливості українських банків свідчать наступні дані: за станом на 01.07.2001 р. серед 154 комерційних банків України балансовий капітал понад 25 млн. грн. мали тільки 56, більше 50 млн. грн. – 17, понад 100 млн. грн. – 12 банків [37]. А нормативний розмір їхнього капіталу буде ще меншим. Тому з такими показниками лише деякі банки, не ризикуючи втратити певні ліцензії НБУ,

можуть собі дозволити взяти участь хоча б у декількох конкурсах Фонду державного майна України з продажу контрольних пакетів акцій підприємств середнього розміру, не кажучи вже про реалізацію масштабної інвестиційної програми. Більше того, зважаючи на постійне підвищення вимог НБУ щодо нормативів капіталу, можемо стверджувати про низькі інвестиційні можливості більшості банків. Ми не поділяємо також позиції, яку займає НБУ при виключенні з капіталу банку інвестицій у впливові пакети акцій, особливо з огляду на те, що їхня ліквідність в українських умовах, які характеризуються максимальною концентрацією акціонерної власності, набагато перевищує ліквідність незначних пакетів акцій.

Використання капіталу банку для придбання часток (акцій, інших цінних паперів) акціонерних товариств, інших підприємств та недержавних боргових зобов'язань характеризує норматив інвестування (*H14*). Цей норматив (*H14*) встановлюється у формі відсоткового співвідношення між розміром коштів, які інвестуються та загальною сумою капіталу комерційного банку і розраховується за формулою:

$$H14 = \frac{K_{IH}}{K + ЦП + B_a} \times 100\%,$$

де: K_{IH} – кошти комерційного банку, які інвестуються на придбання часток (акцій, цінних паперів) акціонерних товариств, підприємств, недержавних боргових зобов'язань; K – капітал банку; $ЦП$ – цінні папери у портфелі банку на інвестиції; B_a – вкладення в асоційовані компанії.

Усе вище викладене не може не враховуватися комерційними банками при прийнятті інвестиційних рішень з цінних паперів з приводу різного впливу характере вкладень на економічні показники діяльності комерційного банку.

Комерційний банк нині по праву став одним із провідних інвестиційних інститутів фондового ринку України. Кожний інвестиційний інститут має свій стиль інвестування. Один вважає за потрібне купівлю державних зобов'язань, які дають можливість отримати мінімальний, зате гарантований дохід, інший віддає перевагу ризиковій стратегії і намагається вкласти свої кошти в ринки,

що розвиваються, а третій – намагається вкласти інвестиції на тривалий період у нові інструменти. Слід зауважити, що власне самі інвестиційні переваги кожного інвестора знаходяться в стані постійно змінюються.

Разом з тим, для кредитних установ існує специфіка, яка проявляється у тому, що метою довгострокових інвестицій є не лише отримання прибутку від безпосередньої участі у капіталі підприємства, але й здійснення контролю над ним з метою залучення додаткових фінансових потоків у банк.

Специфіка полягає також у тому, що можливість інвестування банком коштів на довгостроковій основі залежить від характеру і обсягу сформованої ресурсної бази. Нині банкам ще не вдалося закумуляувати суттєві грошові ресурси на довгостроковій основі, які могли би бути використані в якості інвестиційних ресурсів. Більш того, падіння прибутковості у банківській справі в результаті сповільнення темпів інфляції, посилення конкурентності також не сприяють інвестиційній активності банків.

Облік поточних інвестиційних переваг зі сторони учасників фондового ринку є лише один з факторів, що визначають стратегію довгострокового інвестування. Інвестиційні переваги, безумовно, впливають на співвідношення попиту і пропозиції акцій на ринку, що, у свою чергу, відобразиться на рівні цін. Однак, на прогнозування інвестиційних переваг учасників фондового ринку ні технічний аналіз, ні інформація про майбутні події в компанії не дозволяють вплинути і визначити довгострокову перспективу вкладень в акції. Для цього необхідно вивчити не ринок акцій, а саму корпорацію, що випустила цінні папери, її активи і грошові потоки, економічні і фінансові перспективи.

Нинішня активність комерційних банків на ринку акцій в Україні обумовлена процесами концентрації акціонерної власності. Так, у державі відбувається первинне нагромадження капіталу, розвиток нових ринкових бізнес-структур, структурна перебудова економіки, а це впливає на купівлю-продаж контрольних пакетів акцій підприємств. Тому цілком справедливо стверджується, що інвестиції банків та афілійованих компаній у впливові пакети акцій підприємств не можна однозначно розцінювати як прагнення

інвестувати на ринку акцій [86]. За умов вузькості термінового грошового ринку, високої вартості грошей, несприятливого для акціонерів законодавчого регулювання відносин корпоративного управління та низької корпоративної культури портфельне інвестування неконкурентоспроможне порівняно з кредитуванням. Звідси, зважаючи на стан розвитку фінансового ринку закономірно зростає роль банків, а їх впливова участь в акціонерному капіталі підприємств стає закономірністю (як для них самих, так і для суб'єктів реальної економіки), чинником зменшення кредитних ризиків, вартості позичкового капіталу та передумовою руху капіталу між фінансовим і реальним секторами економіки, активізації кредитної діяльності.

Важливою рисою довгострокових інвестицій комерційних банків є їхня участь у приватизації підприємств і концентрації контрольних пакетів акцій у процесі структурної перебудови та створення передумов економічного зростання в Україні. Так, нинішня інтеграція фінансового та промислового капіталів на основі відносин власності отримує своє оформлення в моделі відносин корпоративного управління, що розв'язує проблему фінансування та ефективного корпоративного управління. Зростання за останні роки кількості зареєстрованих за час приватизації емісій акцій засвідчує важливість питань корпоративного управління. Тому зростає потреба у присутності на фінансовому ринку економічно сильних посередників, які були б спроможними ефективно працювати з великим обсягом корпоративного сектора. Формування в Україні моделі відносин корпоративного управління, при якій максимально концентрується власність, відбувається за сприяння “Програми приватизації на 2000–2002 роки”, яка спрямована на “концентрацію капіталу” (пункт 9 розділу 2). Поява саме такої моделі в Україні обумовлюється такими чинниками як: вузькість грошового ринку і висока вартість грошей, недосконалість законодавчого регулювання корпоративних відносин і низький рівень корпоративної культури, низька капіталізація підприємств та високий рівень оподаткування підприємств. Наведені чинники, очевидно, зумовили ситуацію,

коли ринок акцій не став ще джерелом фінансових ресурсів для емітентів, а самі акції не функціонують як форма організації руху грошей.

Слід звернути увагу і на характер акумуляційних процесів на ринку акцій. Коли нині акціонерні товариства перетворюються у приватні компанії, то це є свідченням масового механічного підходу до акціонування та приватизації державних підприємств, а також таким підходом, який зовсім не відповідає об'єктивним економічним умовам і природі акціонерного капіталу. Зрештою, українське законодавство у сфері корпоративних відносин [2] не дає акціонерам ефективних механізмів контролю за діяльністю менеджерів, коли останні не зацікавлені у зростанні власного капіталу акціонерних товариств. Тому, хочемо привернути увагу до характерних рис японської і німецької моделей корпоративного управління. Цим моделям притаманний ефективний прямий контроль за інсайдерами, особливо менеджерами, важлива роль у чому належить банкам як кредиторам. За відсутності активного ефективного ринку капіталів в Україні така ситуація може сприяти нейтралізації негативних наслідків менеджерського контролю в частково розв'язати проблему ефективного власника. Це набуває особливої гостроти в умовах перехідної економіки України, коли багато підприємств обтяжені боргами і очолюються менеджерами, котрі керуються стереотипами старої системи господарювання.

Враховуючи об'єктивні обставини, що склалися в Україні навколо якості і вартості кредитів, контроль комерційних банків та їх афілійованих компаній як власників і кредиторів повинен забезпечити зниження кредитних ризиків, ціни кредитів та тісне взаємовигідне довгострокове співробітництво. При цьому цілком справедливим буде зауваження, що в такій ситуації теоретично унеможлиблюється важлива оцінна функція ринку акцій, хоча в умовах відсутності цивілізованого вітчизняного ринку капіталів вона й так практично не реалізується.

З наведеного стає очевидним висновок про те, що нині українські комерційні банки замість безпосередньої діяльності у ролі інвесторів виступають на ринку акцій агентами пов'язаних із ними структур, намагаються

шукати “непрозорі” схеми участі. У той же час, на відміну від беззаперечних переваг банків на кредитному ринку, на ринку цінних паперів вони діють в умовах жорсткої конкуренції з небанківськими посередниками. До 1996 року в Україні фактично не розвивалися посередницькі послуги банків з організації випуску та розміщення цінних паперів клієнтів. З початку широкомасштабної приватизації у 1996–1998 рр. на ринку з’явилися великі промислові корпорації зі значними перспективами розвитку, і зацікавленість банків у розміщенні акцій таких емітентів зростає.

Однак, значний досвід, напрацьований зарубіжними банками у сфері послуг з організації емісії та обігу цінних паперів, в Україні не знайшов втілення. Тому з метою збільшення зацікавленості корпорацій у банківських послугах нам видається, необхідно принципово змінити підходи до планування емісії. Спільно з керівництвом корпорації-емітента банк має визначати:

- 1) оптимальну суму коштів, які доцільно мобілізувати шляхом випуску цінних паперів для фінансування конкретного проекту (тобто поряд з техніко-економічним здійснюється фінансове обґрунтування проекту);
- 2) види цінних паперів, які необхідно випустити, а також способи та термін їх розміщення.

Наступною особливістю послуг з розміщення емісії є ігнорування банками можливості активної роботи з інвесторами. Банки в основному продають цінні папери інвесторам з їхньої власної ініціативи, і така їхня позиція має об’єктивне підґрунтя: з одного боку, низька якість більшості корпоративних цінних паперів, з іншого – слабка інвестиційна активність їх покупців. За таких умов банки втрачають істотні можливості щодо розміщення цінних паперів, а їхні переваги над іншими фінансовими посередниками вичерпуються використанням широкої мережі банківських відділень і філій та широким колом потенційних інвесторів – клієнтів банку. Водночас залишається значна кількість банків, що не мають філійної мережі і традиційних відносин з потенційними інвесторами, яка перебуває у гіршому стані і не може запропонувати клієнтам ефективного розміщення цінних паперів.

Для таких банків актуальною є, у першу чергу, активна співпраця з емітентами на стадії планування емісії з метою створення оптимальних умов залучення коштів. У такий спосіб комерційні банки України можуть сприяти організації та розвитку цінних паперів у цілому.

Доречно відмітити, що існує інший реальний спосіб залучення банків до активної участі в процесі випуску цінних паперів корпорацій, який, враховуючи гостру потребу у забезпеченні реального сектора економіки України грошовими коштами, обов'язково має бути використаний. Йдеться про наслідування прикладу банків Великої Британії, які після кризи 1929–1933 рр. створили спеціальне товариство на чолі із Центральним банком Великої Британії для реорганізації промисловості та забезпечення коштами відповідних підприємств. Товариство взяло на себе функції з випуску та розміщення акцій і облігацій підприємств слаборозвинених галузей промисловості. А зацікавленість банків у членстві в означеному товаристві підтримувалася центральним банком шляхом надання тимчасових преференцій щодо купівлі кредитних ресурсів центробанку. На нашу думку, у разі подібного об'єднання українських банків з метою надання послуг із залучення коштів для економічно слабких виробників з'явилася б реальна можливість покращити економічний стан держави.

Враховуючи нинішній стан фондового ринку, банки повинні зважати також на існування оберненого зв'язку між зростанням попиту клієнтів на банківські послуги та підвищенням розміру комісійних. Водночас в умовах зростання конкуренції у сфері банківських операцій банк повинен враховувати перспективи співробітництва з клієнтом, а не тільки власні спекулятивні інтереси. Зрештою, на наш погляд, назріла нагальна потреба розробити критерії диференційованого підходу банку до визначення платності операцій з цінними паперами для клієнта, аналогічні підходам до встановлення відсотка при

кредитуванні

3.3. Основні принципи формування та методика оцінювання інструментів інвестування

Важливе місце в управлінні фінансами банку займають фінансові стратегії, для аналізу яких важливими є два параметри: прибуток і ризик. Це твердження ґрунтується на концептуальних засадах теорії портфеля. Теорію портфеля було започатковано 1952 р. Г. Марковіцем, який розробив математичну модель формування оптимального портфеля цінних паперів []. Згодом значний внесок у розвиток теорії портфеля зробили В.Шарп, Дж. Тобін, Дж. Трейнор, Дж. Лінтнер, Я. Моссін, Р.Ролл та інші.

Спочатку теорією портфеля було сформульовано стосовно інвестиційної діяльності, зокрема вкладень у цінні папери. Сутність її полягає в аналізі кожного портфеля з позицій співвідношення дохідності та ризику з прямою залежністю між ними. При цьому оцінюється очікуваний дохід, а ризик розуміють як невпевненість в отриманні цього доходу, тобто міру його можливих змін. У дальшому ідеї портфельного підходу набули узагальнюючого характеру, поширились на інші сфери діяльності. Аналіз управлінських рішень у координатах “дохідність-ризик” перетворився на один з домінуючих методологічних принципів підприємницької діяльності. Це повною мірою стосується банківської справи, адже банки, з одного боку, є досить потужними інвесторами, а з другого – привабливими об’єктами інвестування.

У наступному підрозділі наукового дослідження зупинимось більш детально на окремих аспектах математичного апарату теорії портфеля, а зараз перейдемо до характеристики основних підходів в управлінні портфелем цінних паперів відводиться моніторингу – оцінці інвестиційних якостей цінних паперів (рис.3.4).

Під управлінням портфеля цінних паперів розуміють застосування до сукупності різних видів цінних паперів певних методів і технологічних можливостей, які дозволяють зберегти первісно інвестовані кошти; досягти максимального рівня доходів; забезпечити інвестиційну скерованість портфеля.

Іншими словами, процес управління направлений на збереження основної інвестиційної якості портфеля і тих властивостей, які би відповідали інтересам його власника. Тому необхідне поточне коригування структури портфеля на основі моніторингу факторів, може викликати зміну в складових портфеля.

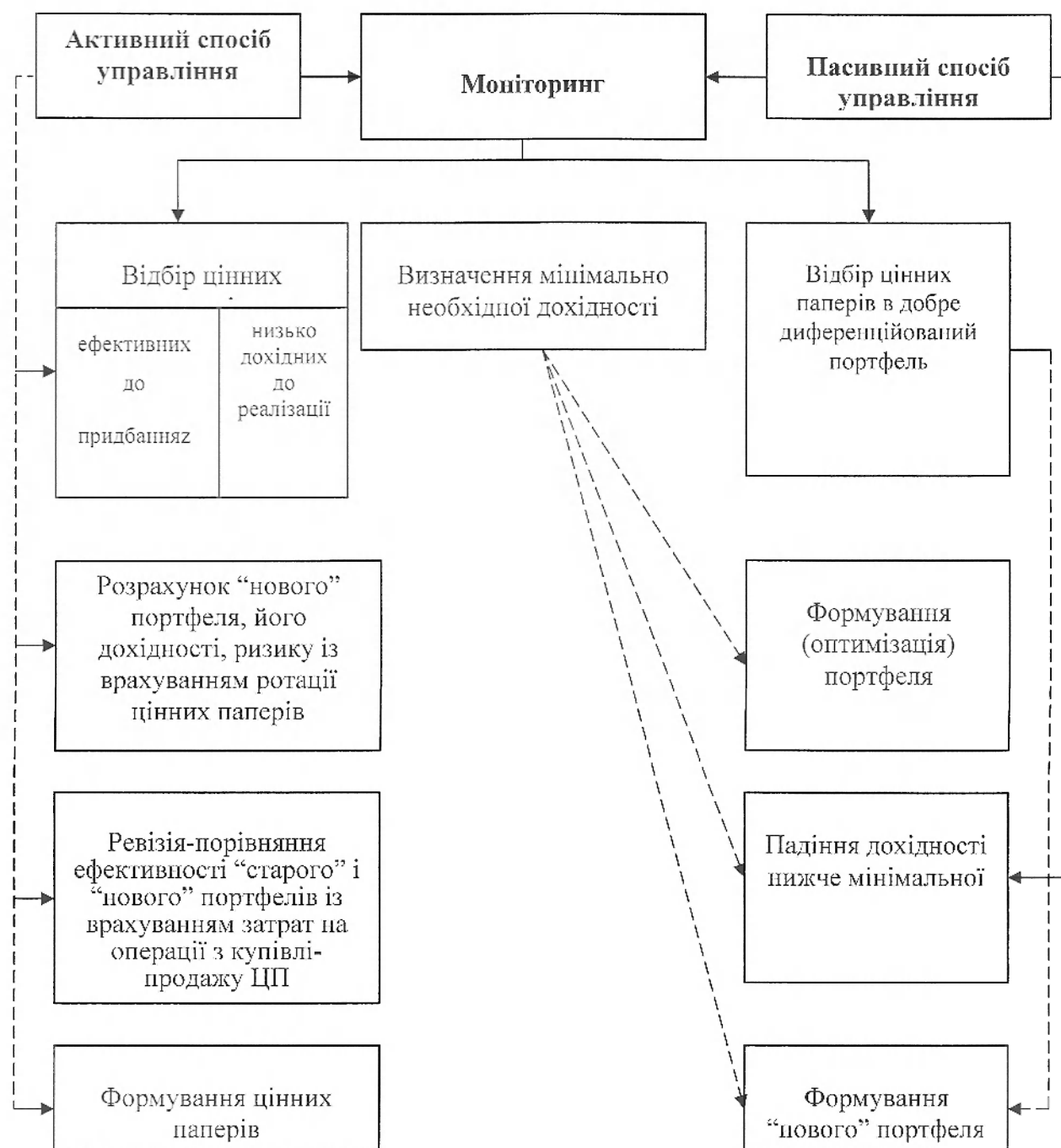


Рис. 3.4. Моніторинг портфеля цінних паперів

Першим і одним з найбільш дорогих, трудомістких елементів управління є моніторинг, який представляє собою безперервний детальний аналіз: фондового ринку, тенденцій його розвитку, секторів фондового ринку,

інвестиційних якостей цінних паперів. Таким чином, кінцевою метою моніторингу є вибір цінних паперів, що наділені інвестиційними властивостями і відповідають даному типу портфеля. Моніторинг є основою як активного, так і пасивного способу управління.

Типу портфеля відповідають вид інвестиційної стратегії і спосіб управління портфелем – активний або пасивний. Активний підхід передбачає постійне відстеження змін, що відбуваються на ринку (проведення моніторингу), і швидку зміну складу фондових інструментів, що входять в портфель. Пасивний підхід передбачає побудову добре диверсифікованого портфеля і збереження його структури незмінною (або майже незмінною) протягом тривалого часу.

Вибір тактики управління чималою мірою залежить від можливостей інвестора, його здатності передбачати стан ринку, оскільки активний спосіб пов'язаний зі значними витратами на моніторинг і управління портфелем. Але в набагато більшій мірі вибір тактики повинен визначатися станом ринку, на якому має намір працювати інвестор. На стаціонарному ринку виправдовує себе тактика пасивного інвестора, а на ринку, що динамічно змінюється, де неможливий адекватний довгостроковий прогноз і великі різного роду ризики, необхідне активне управління з постійним відслідковуванням тенденції і переструктуруванням портфеля за будь-яким зниженням дохідності якого-небудь цінного паперу.

Агресивний інвестор схильний як до довгострокових, так і до короткострокових інвестицій і не вимагає високих поточних доходів у вигляді відсотків і дивідендів. Основну частину портфеля складають акції, що володіють найбільшим потенціалом зростання. Активна стратегія передбачає, з одного боку, пильне вивчення і придбання найбільш ефективних інвестиційних інструментів, з іншого – ротацію портфеля і швидке позбавлення від низькодохідних активів.

Вартість капіталу може як зростати, так і падати, і пошук недооцінених акцій може бути безуспішним. Тому пасивне (консервативне) управління

засноване на уявленні, що ринок сам визначить рівень ефективності цінних паперів. Суть пасивної стратегії полягає у створенні добре диверсифікованих портфелів із заздалегідь певним рівнем ризику і тривалим утриманням портфеля в незмінному стані.

Основна мета консервативного інвестора полягає в отриманні поточного доходу при невеликій частці ризику. Звичайно ці доходи значно менші, ніж у агресивних інвесторів, але їх можна досить точно передбачити і вони носять регулярний характер. Тому портфель консервативного інвестора в основному складається з державних цінних паперів. Рівень диверсифікації такого портфеля значно вище, ніж у агресивного інвестора. Консервативний портфель характеризується низьким оборотом і незначними трансакційними витратами, пов'язаними з управлінням.

Основні цілі помірноконсервативного інвестора – зростання капіталу і отримання поточних доходів при ризику, що контролюється. До складу такого портфеля включаються як довгострокові інвестиції, пов'язані із зростанням курсової вартості, так і інвестиції із заданим рівнем дохідності.

Як активна, так і пасивна моделі управління можуть бути здійснені або за дорученням клієнта і за його рахунок, або на основі договору. Активне управління здійснюється по вказівках клієнта, банк постійно оптимізує портфель, здійснює фондові операції відповідно до вибраної інвестором стратегії. Прибуток значною мірою буде залежати від інвестиційного мистецтва менеджера, тому комісійна винагорода буде визначатися відсотком від отриманого прибутку. Даний вигляд послуг називається “Investment portfolio management treaty”, або угодою про управління портфелем цінних паперів.

Пасивне управління передбачає передачу клієнтом грошових коштів банку для їх вкладення в різні фондові цінності з метою отримання прибутку. За проведення операцій стягується комісійна винагорода. У зарубіжній практиці такі операції називаються “Private banking”, або довірчими банківськими операціями.

У банківській практиці можуть використовуватися наступні варіанти управління інвестиційним портфелем:

- активне управління – банк формує портфель, яким інвестор згодом управляє самостійно, а банк виступає виконавцем його наказів;
- спільне управління – управління портфелем проводиться за активної участі з боку інвестора. Банк ухвалює рішення по управлінню портфелем, але конкретні операції укладаються лише при отриманні письмової згоди інвестора;
- пасивний контроль – банк формує портфель і здійснює управління ним самостійно, інформуючи інвестора про здійснені операції і поточну вартість портфеля.

Для банків як портфельних інвесторів важливо визначити привабливість компаній тієї або іншої галузі. Тим більше, що портфельних інвесторів цікавлять цінні папери великої групи компаній з декількох галузей. Портфельного інвестора в цьому випадку цікавить дохідність цінних паперів компаній у розрахунках на порівняно невеликий термін – 1–3 роки, а також і їхня ліквідність.

У деяких галузях промисловості на перший план в цьому випадку виступають:

- кваліфікація управлінського персоналу;
- величина експортної складової у загальному випуску продукції;
- входження компаній до складу фінансово-промислової групи;
- забезпеченість сировиною вітчизняного виробництва;
- довгострокові проекти, що ведуться по створенню нових виробництв за рахунок власних коштів компанії.

Такі чинники, як місткість ринку, технічна конкурентоспроможність продукції, інвестиційний клімат регіону, співпадають, наприклад, з чинниками, важливими для стратегічних інвесторів.

Розглянемо детальніше питання про рейтинги акцій, відповідні економічним індикаторам, проблему визначення напрямку інвестицій, в т.ч. по

галузях, а потім – питання фундаментального і технічного аналізу цінних паперів як об’єктів інвестування.

Така послідовність викладу дозволить перейти до розгляду сукупності ризиків, виникаючих при інвестуванні.

Ключовою проблемою при здійсненні інвестиційної діяльності є аналіз і відбір цінних паперів. Основною метою аналізу цінних паперів є прогноз курсів цінних паперів в майбутньому. Крім того необхідно оцінити надійність даного паперу, ліквідність, прибутковість і інші характеристики.

Ринок цінних паперів і його стан – популярна тема для розмов в наші дні. У газетах і по телебаченню часто можна почути про різкі зміни яких-небудь ринкових індексів (наприклад, індекс Доу Джонса або індекс Стандарт енд Пуерз 500 – Dow Jones, Standard & Poor’s 500). Індекси – це ринкова “усереднена” ціна певним чином підібраної групи цінних паперів. При прийнятті інвестиційного рішення не можна покладатися на індекси. Індекси можуть дати лише загальне уявлення про кон’юнктуру ринку. Потрібно дотримуватися іншого підходу: спочатку сфокусувати увагу на загальному стані економіки, потім на певній галузі промисловості і в кінці вибрати компанію для інвестування.

Показники економічної активності – це економічні індикатори. Існують 3 групи економічних індикаторів: “випереджальні”, “відстаючі” або ті, що “запізнюються” і “співпадаючі”.

“Випереджальні” (перспективні) досягають максимальних (або мінімальних) значень раніше, ніж які-небудь зміни відбудуться в економіці. Аналітики і інвестори приділяють велику увагу випереджальним економічним індикаторам і вважають їх найбільш корисними в своїй роботі. Курси цінних паперів і грошова маса в обігу – два приклади випереджальних індикаторів. “Відстаючі” індикатори досягають максимальних (або мінімальних) значень тільки в економіці. “Співпадаючі” (поточні) економічні індикатори змінюються одночасно з виникаючими подіями в економіці.

Хоч економічні індикатори не можуть передбачити в усіх випадках зміну напрямку розвитку економіки, вони широко використовуються, тому що вони єдині в своєму роді показники економічної активності, і, зокрема, все ж вказують на напрям розвитку економіки.

Визначення напрямку (чи буде зростання виробництва або його зниження) дозволить інвестору прийняти й інші інвестиційні рішення типу: чи варто інвестувати гроші в акції або облігації і т.д. Від економічного прогнозу буде залежати і величина, і терміни інвестицій. Припустимо, що інвестор вирішив купити акції. Перше питання, виникаюче при цьому: яку галузь промисловості вибрати для інвестування?

У своєму розвитку галузі промисловості проходять кілька етапів. Перший етап життєвого циклу будь-якої галузі називається етапом підйому. Він характеризується швидким зростанням доходів і збутом продукції, а також зростаючою конкуренцією по мірі того, як інші компанії усвідомлюють перспективи нового напрямку і перемикаються на нього. Розвиток систем збуту, налагодження комп'ютерного зв'язку – ось деякі з ознак галузей промисловості, що знаходяться на етапі підйому.

Етап високого рівня розвитку галузі, який відбувається за етапом підйому, характерний домінуванням в галузі кількох компаній. Етап високого рівня розвитку може бути досить довгим за часом (кілька десятиріч), протягом якого будуть відбуватися злиття і поглинання одних компаній іншими. Доходи по інвестиціях в галузі, що знаходяться на цьому етапі, менші, за доходи по інвестиціях в період підйому, але і ризики відповідно менші.

Останньою стадією в життєвому циклі є етап стабілізації, який може тривати цілі десятиріччя. Для нього характерно зниження збуту продукції і доходів і періодичні банкрутства деяких слабких компаній.

Визначення галузей на стадіях зростання – одна з найбільш важких задач інвесторів і фахівців з цінних паперів. Необхідно уважно стежити за науковими відкриттями та новими галузями, що виникають внаслідок цього. Професійні

інвестори використовують комп'ютерну техніку в пошуках галузей, доходи та обсяг збуту продукції яких вище середнього рівня.

Після того, як інвестор вибрав галузь інвестування, виникає питання: яка з компаній галузі найбільш підходить для інвестування? Існує кілька категорій компаній і, відповідно, цінних паперів, що їх представляють.

“Зростаючі” акції – це ті, доходи від яких і обсяг торгівлі набагато вище за звичайний рівень. Посилання на обсяг торгівлі тому, що значне збільшення обсягу торгівлі акціями відбувається лише у разі зростання доходів, причому протягом досить тривалого проміжку часу. Тому для того, щоб віднести ті або інші акції до “зростаючих”, важливо мати на увазі не які-небудь одноразові зміни, а постійне зростання обсягу торгівлі і доходів протягом тривалого проміжку часу.

Часто "зростаючі" акції продаються при досить високому співвідношенні ціни і доходу:

P/E = ринкова ціна акції,

де E – дохід однієї акції за останні 12 місяців, P – ціна.

Однак вкладення в акції з високим співвідношенням P/E дуже ризиковані, так як, по-перше, їхні курси схильні до великих коливань і, по-друге, високе співвідношення P/E може вже включати значну частину майбутнього зростання.

"Циклічні" акції – це ті акції, курс яких має тенденцію до швидкого зростання при підйомі економіки і швидкого падіння при її спаді. До "циклічних" акцій належать акції компаній автомобільної, металургійної промисловості. Інвестор повинен мати необхідну інтуїцію, знання галузі і економічних циклів, а також бажання, здатність діяти "наперекір", тобто інвестувати в таку компанію, в яку ніхто в даний час інвестувати не хоче, і чекати, коли ринковий клімат зміниться.

"Захищаючі" акції – це акції тих компаній, які стійкі під час економічного спаду (наприклад, харчової промисловості). Такі компанії забезпечують життєві потреби людей, продовжують мати значний обсяг збуту своєї продукції і високі

доходи навіть під час спаду економічної активності, тобто люди не можуть обійтися без їх продукції. Знову ж інвестування в такі акції пов'язане з питанням часу. У цьому напрямі інвестування переважають індивідуальні інвестори.

"Сироти" – це акції з співвідношенням "Р/Е" 10 і менше. Дуже незначне число індивідуальних інвесторів і фінансових інститутів виявляють цікавість до цієї категорії акцій. Однак ряд досліджень показав, що акції з низьким співвідношенням "ціна/дохід" обійшли багато акцій компаній, що швидко розвиваються, з високим співвідношенням "ціна/дохід". Це сталося внаслідок наявності недоліків у акцій з високим співвідношенням "Р/Е", які були розглянуті вище. Можна виділити кілька загальних спостережень щодо вибору таких компаній і галузей для інвестування. По-перше, вважається, що компанія з гіршими результатами в галузі, що швидко розвивається, перевершить кращу компанію в галузі, що погано розвивається. Однак якщо банк-інвестор або підприємство-інвестор вирішив інвестувати в галузь, яка погано розвивається в цей час, вони повинні мати терпіння і витримку, а також вибирати таку компанію, яка зможе витримати економічний спад. По-друге, після того, як інвестор проаналізував достатнє число компаній, перш ніж інвестувати в яку-небудь з них, він повинен прочитати як можна більше про менеджмент даної компанії. Менеджмент грає ключову роль в успіху або невдачі будь-якої компанії. По-третє, інвестор повинен звернути увагу, чи має ця компанія підтримку і поручительство з боку закритих інвестиційних інститутів. Багато компаній продовжують залишатися в тіні саме тому, що не мають такої підтримки. Хоч купівля акцій, у яких немає прихильників, може стати прибутковою, завжди варто подумати, хто міг би купити їх у інвестора і чому таку компанію ще не виявлено.

Як уже зазначалося, оптимально сформований має складатися з двох частин: ризиковий і безризиковий. З точки зору дохідності ці частини можна розділити на інвестиції відповідно з невизначеною і фіксованою дохідністю. Кожна з них має свої характерні особливості, що і зумовлює різні методи

управління ними. Тому ми окремо розглянемо сучасні концептуальні підходи до управління інвестиціями з невизначеною і фіксованою дохідністю.

Переважну частину інвестицій з невизначеною дохідністю складають акції різних компаній. У рамках управління інвестиціями з невизначеною дохідністю також виділяють два типи стратегій управління портфелем, що складаються з акцій, – це активне і пасивне управління. Вибір конкретної стратегії залежить від двох чинників: (1) схильності інвестора до ризику і (2) очікувань інвестора з приводу так званої ефективності ринку. Якщо інвестор не упевнений в ефективності ринку, то, як правило, він вибирає активну стратегію. Через важливість трансакційних витрат в процесі вибору ми розглянемо саме це поняття і способи їх вимірювання.

Термін "ефективний ринок капіталів" звичайно використовується для опису операційних характеристик ринку капіталів. У рамках цього поняття потрібно розрізнявати операційну ефективність ринку і ефективність оцінки активів (акцій) на ринку капіталів.

Операційна ефективність означає ситуацію, коли спред дилера між цінами купівлі і продажу акцій складає величину, яка відображає його дійсні витрати на надання дилерських послуг. Іншими словами, цей термін вимагає достатнього рівня конкурентності ринку.

Ефективність оцінки пов'язана з ситуацією, коли в кожний даний момент ціни повністю відображають всю доступну інформацію, необхідну для оцінки активів. Розрізняють три форми ефективності: (1) низьку, (2) середню, (3) високу. Низька ефективність означає, що ціни на акції формуються лише на основі минулої динаміки курсів. Середня ефективність передбачає, що крім вказаного історичного тренда на формування курсів впливає інформація, що публікується компаніями для зовнішнього користування. Висока ефективність властива акціям, емітенти яких готові надати всю інформацію, що є в наявності про свою діяльність. Тому для таких компаній характерний високий рівень транспарантності фінансової звітності, що публікується.

Структура трансакційних витрат, які несуть інвестори на ринку капіталів, має наступний вигляд:

Трансакційні витрати = постійні витрати + змінні витрати;

Постійні витрати = комісія + винагорода реєстратору операції + податки;

Змінні витрати = спред дилера + альтернативні витрати.

Постійні витрати в короткостроковому періоді відносно незмінні і невеликі. Комісія відображає плату за послуги брокера у випадку, якщо операцію поручається здійснити йому. Як правило, величина комісії визначається на договірних умовах між брокером і інвестором. Винагорода реєстратору операції складає плату за послуги професійного реєстратора і депозитарія.

Спред дилера представляє не тільки плату за його послуги, але і винагорода дилера за ризик від можливих змін курсів за період перереєстрації акцій і надходження грошей на його рахунок.

Альтернативні витрати рівні різниці між дійсною і бажаною дохідністю від інвестицій. У принципі, ця величина важлива для обліку в теоретичному плані, і невідчутна в практичному.

Як уже зазначалося вище, тим інвесторам, які впевнені в ефективності ринку капіталів, теорія рекомендує дотримуватися пасивної стратегії управління портфелем. Ця стратегія в свою чергу ділиться на дві. Перша – найбільш проста – має на увазі формування портфеля на основі певних критеріїв і збереження його протягом певного періоду часу без змін. Як видно, по суті справи такого управління і не існує.

Другий підхід відомий як індексування, тобто формування структури портфеля відповідно до певного показника (індексу), що відображає ситуацію на ринку загалом. Тому відповідно до цього підходу інвестори не намагаються визначати недооцінені або переоцінені акції, використовуючи фундаментальний аналіз, або передбачити загальну динаміку курсів, використовуючи технічний аналіз.

Основна проблема в індексованому управлінні капіталом складається у виборі загального індексу або іншого показника. У країнах з розвиненими фінансовими ринками, як правило, різні фінансово-економічні агентства, служби, видавництва розраховують безліч індексів. Так, наприклад, у США найбільш відомий індекс «S & P 500». Безліч індексів пояснюється передусім суб'єктивним підходом до включення в них тих або інших паперів і методиці їх підрахунку. Тому далеко не завжди вони повністю відображають дійсну картину на ринку капіталів.

Після того як інвестор або його довірчий керівник портфелем вибрав відповідний показник, наступним кроком є формування портфеля, який буде слідувати траєкторії зміни індексу. Мета такого портфеля, що копіюється – мінімізувати різницю між дохідністю портфеля і вибраного показника. За допомогою індексування ця помилка елімінується.

Але потрібно помітити, що насправді певна невідповідність між дохідністю портфеля, що копіюється і вибраним індексом існує. По-перше, це пов'язано з наявністю трансакційних витрат. Причому чим нижче обсяг інвестицій, тим, як правило, вище їх питома вага. По-друге, сам процес утримання портфеля, що індексується – динамічний. Як відомо, більшість індексів являють собою розраховані по певній методиці середньозважені величини. Самі ж ваги протягом певного періоду часу міняються, пристосовуючись до нової ситуації на ринку. Тому, чим менше диверсифікований портфель, тим більше ризик розходження вказаної дохідності.

В основу різних індексів встановлена різна структура ваги. Виділимо три підходи, за основу яких вибираються ті або інші ваги. В основі першого лежить рівень капіталізації акцій, другого – рівень цін на акції, третього – принцип рівномірного розподілу коштів по видах акцій. При використанні першого підходу необхідно враховувати, що акції висококапіталізованих компаній більш усього впливають на динаміку індексу. Це веде до того, що недооблік ваги таких компаній приводить до істотних відхилень дохідності. Це саме

відноситься і до другого підходу – найбільшу вагу тут мають дорогі акції. І, нарешті, в третьому підході все навпаки, – більш дешеві акції мають більший потенціал для впливу на зростання індексу.

Таким чином, для копіювання індексу інвестору необхідно придбати всі акції, що входять в індекс пропорційно їх вазі. Формування ж портфеля з меншої кількості акцій можливо трьома методами.

Метод капіталізації – інвестор купує найбільш капіталізовані акції, а частину, що залишилася розподіляє серед інших акцій рівномірно, відповідно до їх ваги в індексі. Так, наприклад, якщо вибрані 200 найбільш капіталізовані акції становлять 80 % від загальної капіталізації індексу, то 20 %, що залишилися пропорційно розподіляються серед інших акцій.

Інший метод відомий як метод нашарування. Він полягає в тому, що спочатку при відборі тих або інших акцій, включених в індекс, визначається ознака, по якій вони можуть бути класифіковані. Звичайно такою ознакою служить віднесення до певної галузі економіки. Іншими чинниками можливо, наприклад, характеристики ризику акції, такі як бета або рівень капіталізації. Метою такого підходу є зменшення залишкового ризику шляхом диверсифікації по галузях економіки в тих самих пропорціях, як і в індексі. Акції у кожній країні (в нашому разі галузі) можуть бути вибрані випадково або шляхом таких методів, як ранжирування по капіталізації, методів оцінки або оптимізації.

І останній метод називається методом квадратичної оптимізації і використовує процедуру останньою для впливу на ефективність портфеля. Ефективний набір включає мінімальний рівень дисперсії портфелів при різних рівнях очікуваної дохідності.

Виділяють два основних методи активного управління капіталом: *top-down* і *bottom-up*. Менеджер, який використовує метод *top-down*, спочатку оцінює загальну економічну ситуацію і робить короткостроковий прогноз її зміни, після чого ухвалює рішення загального характеру по розподілу капіталу серед різних секторів фінансового ринку. Потім менеджер за допомогою

певного інструментарію аналізує стан фондового ринку з метою виявлення привабливих і непривабливих секторів і галузей економіки. І тільки після цього він ухвалює конкретні рішення по управлінню (зміні структури) портфеля. Менеджер, який дотримується тактики *bottom-up*, головну увагу концентрує на аналізі динаміки окремих акцій. Використовуючи команду аналітиків і комп'ютерні технології, менеджер шукає такі акції, які задовольняли б певним ознакам привабливості.

Як уже згадувалося, під інвестиціями з певною дохідністю розуміються такі фінансові активи, дохідність яких заздалегідь визначається або їх емітентом, або внаслідок первинного аукціону по їх розміщенню. Як правило, дохідність – це облікова чи відсотка ставка та проміжні виплати у вигляді купонних платежів. На практиці часто дохідність визначається складніше, залежно від специфіки діяльності конкретного емітента. Але ми такого роду активи розглядати не будемо, а зупинимось на найбільш, як показує світова практика, капіталізованих активах з певною дохідністю – облігаціях. Описані нижче теоретичні підходи до управління портфелем з облігацій з необхідним коректуванням прийнятні і для інших активів, оскільки ключовою ознакою тут є визначеність дохідності.

Заслуговує, на нашу думку, є запропонована М.О.Лімітовським [155] діаграма витрат і доходів при інвестуванні коштів в облігації (рис 3.5).

Наведена діаграма розкриває механізм купівлі інвестором облігацій або на вторинному ринку або при первинному розміщенні (А). Будучи власником, він деякий час отримує дохід по ній, який складає фіксований відсоток від номіналу (В), а потім погашає її (С), тобто у встановлений випуском час пред'являє її до оплати (частіше всього по номіналу). Таким чином, вкладення грошей в облігації – це, зрештою, інвестиції.

Працюючи на ринку облігацій, професійні учасники-інвестори вирішують одне із важливих питань, а саме питання про оцінку максимальної ціни, за якою можна купити облігацію. Очевидно, що ціна облігації для інвестора повинна бути такою, щоб забезпечити йому, по крайній мірі,

мінімальний рівень дохідності, прийнятною для нього. Тому логічно, що ціна облігації розраховується і приймається при угодах на рівні дисконтної суми всіх надходжень від неї у наступний період. В якості ставки дисконта приймається мінімально прийнятний рівень дохідності. Повернемося ще раз до діаграми (рис. 3.5). Надходження від облігації дорівнюють дисконтованій сумі купонних платежів (B) і платежу, рівного номіналу (C), що гаситься і дисконтується до моменту купівлі облігацій. Ці надходження повинні дорівнювати ціні, що платиться за придбання даної облігації (A).

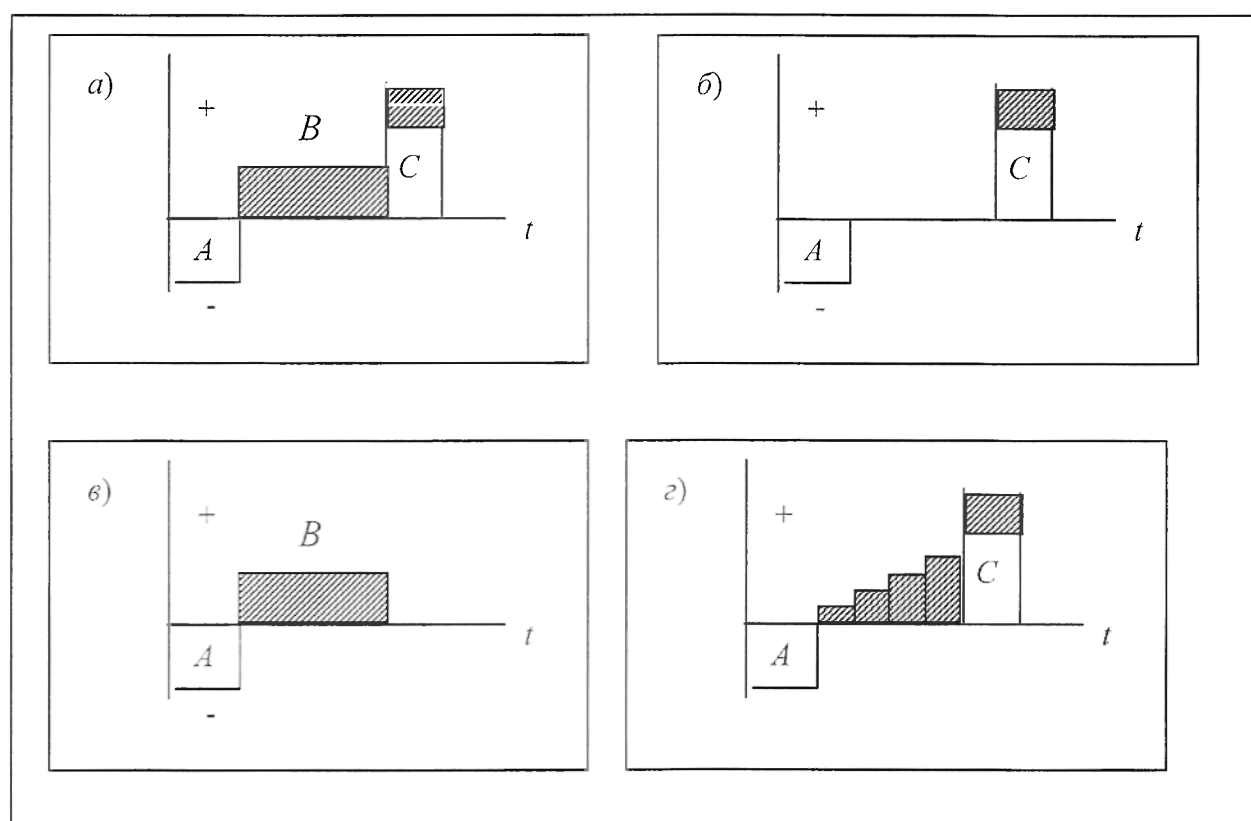


Рис.3.5. Діаграма доходів і витрат при реінвестуванні коштів в облігації

Де: а) облігації з фіксованим доходом; б) облігації без купона; в) облігації без погашення; г) облігації із ставкою купонної дохідності, що змінюється; A – купівля облігації; B – отримання купонного доходу; C – погашення (повернення боргу і останній відсотковий платіж).

Отже, вартість (ціна) облігації P у спрощеній формі можна виразити так:

$$P = C + B,$$

де: C – дисконтована величина платежу, що гаситься; B – дисконтована сума фінансової ренти, що створена періодичними виплатами купонного доходу.

Однак, розрахунок ціни облігації набагато складніший, ніж вище наведений. При її визначенні враховують наступні моменти:

1. Скільки раз протягом року нараховуються відсотки купонного доходу?
2. За якою ставкою нараховується податок на дохід від облігації і по альтернативним вкладенням?
3. За який час до отримання чергового купонного доходу придбана дана облігація?

Тому при визначенні курсової вартості купонної облігації застосовується наступна формула [124]:

$$P = \frac{C}{1+r} + \frac{C}{(1+r)^2} + \dots + \frac{C}{(1+r)^{n-1}} + \frac{C+N}{(1+r)^n},$$

або:

$$P = \sum_{t=1}^n \frac{C}{(1+r)^t} + \frac{N}{(1+r)^n}$$

де: P – ціна облігації; C – купон; N – номінал; n – число років до погашення облігації; r – дохідність до погашення облігації.

Як і у випадку з портфелем активів з невизначеною дохідністю будемо розглядати управління портфелем з облігацій з точки зору двох основних стратегічних ліній інвестора – активної і пасивної.

Поточний дохід від портфеля з облігацій складається з купонного доходу, збільшення вартості портфеля при зміні цін на вторинному ринку, відсотків від реінвестування купонного доходу. Прийнятий підхід у визначенні ставок за облігаціями – представлення дохідності в ефективному вирахуванні. Дохідність до погашення для облігацій з купонними виплатами – це дохідність з розрахунку на рік, яку забезпечить собі інвестор, якщо, купивши облігацію, притримає її до погашення. Ця дохідність є об'єктивним показником, тому що

при її визначенні враховується не тільки купон і ціна паперу, але й період часу, який залишається до погашення, а також знижка або премія відносно номіналу.

В окремих випадках інвестору для прийняття рішення достатньо визначити лише орієнтований рівень дохідності цінного паперу. Для визначення такого рівня дохідності облігації використовують наступну формулу:

$$r = \frac{(N - P)/n + C}{(N + P)/2},$$

де: r – дохідність до погашення; N – номінал облігації; P – ціна облігації;
 n – число років до погашення; C – купон.

Для портфеля з облігацій можливі два підходи у визначенні аналога ставки дохідності до погашення. Перший полягає в тому, щоб розглядати портфель з облігацій як один синтетичний папір і визначити дохідність вже для неї. Такий показник ще називають дохідність по потоку платежів. Інший підхід засновується на використанні відомих ставок по окремих облігаціях, що входять в портфель. Ці ставки певним чином зважуються, і виходить середня дохідність до погашення для портфеля.

Теоритичною характеристикою чутливості ціни облігації до змін ринкових відсоткових ставок служить так звана дюрація Макоулі (Macaulay duration) [124].

Дюрація позначається через D і є не що інше як еластичність ціни облігації за відсотковою ставкою і тому служить мірою ризику зміни ціни облігації при зміні відсоткової ставки.

$$D = \left[\sum_{t=1}^n \frac{t * C}{(1+r)^t} + \frac{n * N}{(1+r)^n} \right] \times \frac{1}{P}.$$

Чим менша величина дюрації тим менша ціна облігації буде реагувати на зміну відсоткової ставки і навпаки.

Відмітимо деякі властивості дюрації. З двох облігацій велику дюрацію має та, у якої більший термін до погашення за інших рівних умов. Для

безкупонних облігацій дюрація рівна часу до погашення, для купонних вона коротка за номінальних термінів обігу.

З двох облігацій з рівним терміном до погашення, однаковою дохідністю і однаковим графіком виплати купонів дюрація більше у тієї облігації, за якою пропонується менша купонна ставка.

Звідси виходить, що купонні виплати зменшують дюрацію, а отже і ризик. Пояснюється це таким чином: при підвищенні вторинним ринком необхідного рівня дохідності ціна облігації відповідно падає, і інвестор несе потенційні втрати. Але, з іншого боку, отриманий по купону дохід можна реінвестувати під відсоток, що збільшився, і це пом'якшує підсумкові збитки. При визначенні дюрації портфеля з облігацій можливі ті самі підходи, що використовуються для визначення дохідності портфеля.

Розглянемо тепер зміст основних стратегій, яких може дотримуватися портфельний менеджер в рамках активного управління. Нагадаємо, що характерною особливістю такого управління є здатність портфельного менеджера передбачити розвиток ситуації на фінансовому ринку і зіграти на випередження.

Стратегія прогнозування відсоткових ставок. Ця стратегія підходить до тих портфельних менеджерів, які впевнені у тому, що зможуть передбачити рівень відсоткових ставок в майбутньому. У силу того, що дюрація є мірою чутливості на зміну відсоткових ставок, дана стратегія полягає в тому, щоб при прогнозуванні падіння (зростання) ставок вчасно збільшити (зменшити) дюрацію портфеля.

Стратегія прогнозування форми кривої дохідності Крива дохідності ринку облігацій являє собою залежність дохідності паперів від терміну їх обертання. Тому зміна її форми характеризує перерозподіл рівня дохідності по коротко-, середньо- і довгострокових паперах. У рамках вказаної стратегії при прогнозі зміни форми кривої дохідності портфельний менеджер може перерозподіляти кошти між відповідно короткою, середньою та довгою позиціями, навіть без зміни загальної дюрації портфеля.

Стратегія вибору окремого паперу. Ця стратегія полягає в тому, щоб виявити недооцінені папери. Ключовим тут є те, що кожна облігація має свій кредитний рейтинг, що характеризує її якість і надійність. Очевидно, що від нього безпосередньо залежить рівень поточної дохідності облігації. Згодом цей рейтинг зазнає об'єктивних змін. Тому завдання портфельного менеджера - зіграти на цій зміні оцінки облігації ринком у той або інший бік. Способи виявлення таких паперів самі різні - від глибокого аналізу емітента і тенденцій розвитку ринку до досвіду і інтуїції портфельного менеджера.

Щодо методів пасивного управління портфелем з облігацій, то можна зазначити все більш зростаюче значення стратегії індексування. Тільки в США обсяг коштів, тих, що знаходяться в такому управлінні (включаючи всі інструменти з фіксованою дохідністю) зріс з \$ 40 млн у 1980 р. до понад \$ 75 млрд у 1996 р. [168].

Як і у випадку з активами з невизначеною дохідністю при застосуванні стратегії індексування важливо правильно вибрати необхідний орієнтир як певний індекс. На вибір інвестора впливають кілька чинників. Перший складається у відношенні інвестора до ризику. Якщо кредитний ризик певного паперу для інвестора неприйнятний, то він, мабуть, вважатиме за краще уникати індекс, що має в своєму портфелі даний папір. Другий чинник пов'язаний з цілями інвестора. Отже, якщо інвестор схильний до мінімізації коливань загальної дохідності портфеля, то, аналізуючи статистичні дані, він буде орієнтуватися саме на такий індекс.

Після вибору конкретного індексу наступним кроком є побудова такого портфеля, який би слідував динаміці індексу. Виділяють три основних підходи до розв'язання цієї проблеми:

- стратифікаційний підхід;
- оптимізаційний підхід;
- підхід по мінімізації дисперсії.

Стратифікаційний підхід полягає в тому, що індекс ділиться на осередки, причому кожний осередок являє собою різні характеристики індексу. Передбачимо, що менеджер вибирає наступні характеристики для індексу:

1. Рівень дюрації: (1) < 5 років або (2) > 5 років.
2. Термін до погашення: (1) < 5 років, (2) > 5 , але < 15 або (3) > 15 років.
3. Сектор ринку (за типом емітента): (1) паперу держави, (2) банків і фінансових компаній або (3) промислових корпорацій.
4. Кредитний рейтинг: (1) вища категорія, (2) висока категорія, (3) середня категорія або (4) низька категорія.

Таким чином, загальна кількість можливих осередків в нашому прикладі становитиме $72 = 2 \times 3 \times 3 \times 4$. Далі, необхідно з кожного осередку включити в показник (індекс), що створюється одну або більше за папір, найбільш повно, на погляд інвестора, що характеризують цей даний осередок. Так, якщо в індексі, що копіюється 40 % ринкової вартості всіх вхідних в нього паперів, складають корпоративні облігації, то така сама ситуація повинна спостерігатися в індексі, що створюється.

Загальна кількість таких осередків залежить від суми, що інвестується в портфель. Відносно невисока її величина при досить великій кількості осередків потребуватиме здійснення безлічі трансакцій, що позначиться на об'ємі трансакційних витрат, а це, в свою чергу, приведе до істотних відхилень дохідності портфеля від дохідності індексу, що копіюється. Зменшення ж осередків в цьому випадку приведе до збільшення ризику відхилення дохідності, так як буде мати місце відхилення характеристик, що копіюються. Тому стратифікаційний підхід вимагає значних коштів.

Оптимізаційний підхід відрізняється від стратифікаційного тим, що папери в осередки попадають відповідно до поставлених інвестором цілей (максимізація поточної дохідності портфеля, наприклад). Крім того інвестором можуть ставитися додаткові обмеження на відбір паперів в кожний осередок. Це можливо, наприклад, обмеження на купівлю певної кількості конкретного паперу або групи паперів.

Для рішення цих задач широко застосовуються методи математичного програмування. Так, у випадку, коли цільова функція, встановлена інвестором для оптимізації, є лінійною, використовується лінійне програмування. У разі ж квадратичної функції застосовуються методи квадратичного програмування. Всі обчислення проводяться за допомогою комп'ютерів.

Підхід по мінімізації дисперсії найбільш складний. Він полягає в тому, що на основі статистичних даних аналізуються дисперсії відхилень дохідності побудованого портфеля від дохідності індексу. Це здійснюється за допомогою оцінки цінової функції кожної вхідної в індекс облігації. Ця оцінка проводиться на основі двох груп чинників: (1) приведенного грошового потоку від утримання паперу; (2) інших чинників, таких як дюрація або характеристики емітента. На основі цінової функції знаходиться пошукована дисперсія.

Подальша мета - мінімізація цієї дисперсії. Оскільки вона є квадратичною величиною, то для рішення цієї оптимізаційної задачі застосовуються методи квадратичного програмування. Враховуючи, що цінова функція - нестабільна величина - цей підхід виявляється далеко не завжди ефективний.

Як пасивну стратегію, застосовану до портфеля з облігацій, можна розглянути дії, направлені на отримання фіксованого доходу на заданий момент часу. Найбільш простий спосіб отримання гарантованого доходу - купівля дисконтних облігацій, які гасяться прямо перед належною датою. Але придбання таких паперів може виявитися не вигідним або ж відповідних облігацій може просто не бути на ринку. Тоді доведеться купувати папери з термінами до погашення, відмінними від необхідного. Природно виникає проблема зведення до мінімуму ризику недоотримання доходу через додаткові операції на вторинному ринку.

Загальна ідея вибору облігацій для включення в портфель з метою фіксації доходу на вибраний проміжок часу полягає в тому, що дюрація такого портфеля повинна дорівнювати терміну вкладення коштів. Тут ми підійшли до теоретичного розв'язання проблеми управління ресурсами, орієнтованому насамперед на інвесторів, основна діяльність яких не пов'язана з операціями на