

## ЗМІСТ

ВСТУП .....	5
РОЗДІЛ 1. ЕКОНОМІЧНА СУТНІСТЬ УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИМ ПОРТФЕЛЕМ БАНКУ .....	7
1.1. Економічна сутність та класифікація інвестиційних операцій банку .....	7
1.2. Нормативне регулювання інвестиційної діяльності банків .....	24
РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ОПЕРАЦІЙ ПАТ КБ «ПРИВАТБАНКУ» .....	39
2.1. Загальна оцінка стану інвестиційної діяльності на банківському ринку .....	39
2.2. Аналіз портфелів цінних паперів в банках України.....	48
2.3. Аналіз інвестиційної діяльності АТ «Приватбанку» .....	58
РОЗДІЛ 3. НАПРЯМИ ВДОСКОНАЛЕННЯ ОПЕРАЦІЙ БАНКУ З ЦІННИМИ ПАПЕРАМИ.....	68
3.1. Дослідження західного досвіду здійснення інвестицій в цінні папери. 68	
3.2. Оптимізація моделювання управління інвестиційним портфелем банку .....	78
ВИСНОВКИ.....	92
СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ .....	95
ДОДАТКИ.....	102

## РЕФЕРАТ

Структура магістерської роботи: 101 стор., 22рис., 13 табл., 1 формула, 73 використаних джерел літератури, 2 додатки.

ІНВЕСТИЦІЇ, ІНВЕСТИЦІЙНИЙ ПОРТФЕЛЬ БАНКУ, РИЗИКИ, АНАЛІЗ, МОДЕЛЮВАННЯ, СТРАТЕГІЇ, ПРИВАТБАНК, ВДОСКОНАЛЕННЯ, ІНВЕСТИЦІЙНІ ОПЕРАЦІЇ БАНКІВ.

Об'єктом дослідження є інвестиційна діяльність ПАТ КБ «Приватбанку».

Предметом дослідження є теоретичні засади інвестиційної діяльності ПАТ КБ «Приватбанку» на ринку цінних паперів та механізм її реалізації в Україні.

Метою магістерської роботи є узагальнення теоретичних засад інвестиційної діяльності комерційних банків на ринку цінних паперів та розробка практичних рекомендацій щодо удосконалення механізму її реалізації в ПАТ КБ «Приватбанку».

У процесі дослідження використовувалися загальнотеоретичні та спеціальні методи. Для вирішення поставлених завдань використовувалися наступні методи: системний та абстрактний методи аналізу та синтезу, економіко-статистичні та економіко-математичні методи, прийоми групування, класифікації та графічного представлення результатів дослідження.

Основний науковий результат дослідження у застосуванні в управлінні цінними паперами моделі Квазі-Шарп, яка була запропонована В. Савчуком та ґрунтується на взаємозв'язку доходності кожного цінного папера з деякого набору  $N$  цінних паперів з доходністю одиничного портфеля з цих папері, що дозволяє підтримувати оптимальну структуру вже існуючого портфеля.

## ВСТУП

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

Діяльність комерційних банків як інвесторів на фондовому ринку, стратегії формування їх інвестиційних портфельів виступали об'єктом дослідження західних вчених-економістів, зокрема Дж. Літнера, Г. Марковіца, С. Росса, П. Роуза, Д. Сінкі, Дж. Тобіна, В. Шарпа. Вивчення даної проблеми здійснюють і українські вчені-економісти – А.А.Пересада, Б.Л.Луців, О.М.Сохацька, Л.О.Примостка, А.В.Мертенс, Ю.М.Лисенков, О.М.Мозговий, О.В.Ромашко, М.Ф.Пуховкіна, О.Г.Мендрул та інші.

Віддаючи належне науковим напрацюванням вітчизняних та зарубіжних вчених з даної проблематики, слід зауважити, що існує потреба в її подальшому дослідженні. Не знайшли належного відображення у працях зазначених вчених і потребують подальшої розробки теоретичні засади та удосконалення механізму реалізації інвестиційної діяльності комерційних банків на ринку цінних паперів в Україні.

Метою магістерської роботи є узагальнення теоретичних засад інвестиційної діяльності комерційних банків на ринку цінних паперів та

розробка практичних рекомендацій щодо удосконалення механізму її реалізації в ПАТ КБ «Приватбанку».

Відповідно до поставленої мети визначено основні завдання дослідження, спрямовані на її досягнення:

узагальнити сучасні теоретичні підходи на економічну природу інвестиційної діяльності банків на ринку цінних паперів та вдосконалити класифікацію портфелів цінних паперів комерційних банків;

проаналізувати сучасний стан та тенденції розвитку інвестиційної діяльності в ПАТ КБ «Приватбанку» на ринку цінних паперів України;

розробити рекомендації щодо удосконалення механізму реалізації інвестиційної діяльності комерційних банків в умовах розвитку ринку цінних паперів України;

розробити рекомендації щодо оптимізації моделювання управління інвестиційним портфелем банку.

Об'єктом дослідження є інвестиційна діяльність ПАТ КБ «Приватбанку».

Предметом дослідження є теоретичні засади інвестиційної діяльності ПАТ КБ «Приватбанку» на ринку цінних паперів та механізм її реалізації в Україні.

Методи дослідження. У процесі дослідження використовувалися загальнотеоретичні та спеціальні методи. Для вирішення поставлених завдань використовувалися наступні методи: системний та абстрактний методи аналізу та синтезу, економіко-статистичні та економіко-математичні методи, прийоми групування, класифікації та графічного представлення результатів дослідження.

Інформаційною базою дослідження є законодавчі та нормативні акти, що визначають умови інвестиційної діяльності комерційних банків на ринку цінних паперів України, аналітичні дані Національного банку України, Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, Асоціації українських банків.

## РОЗДІЛ 1. ЕКОНОМІЧНА СУТНІСТЬ УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИМ ПОРТФЕЛЕМ БАНКУ

### 1.1. Економічна сутність та класифікація інвестиційних операцій банку

В умовах переходу до ринкової економіки України, де новітня історія банківської справи нараховує лише сімнадцять років, питання про специфіку здійснення інвестиційної діяльності комерційними банками заслуговує особливого розгляду.

Термін «банківські інвестиції» є похідним поняття «інвестиції», яке в свою чергу походить від латинського слова «investire», що означає одягати, убирати. У загальноприйнятому трактуванні інвестиції – це вкладення капіталу з метою його подальшого збільшення за умов, що приріст капіталу буде достатнім для того, щоб компенсувати інвесторові відмову від користування наявними ресурсами для споживання в поточному періоді, винагородити його за ризик, відшкодувати майбутні збитки від інфляції [1].

Законом України «Про інвестиційну діяльність» від 18 вересня 1991 року інвестиціями визначаються «всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, в результаті якої створюється прибуток (доход) або досягається соціальний ефект» [2]. На сьогоднішній день не існує чіткого визначення поняття «банківські інвестиції». Окремі автори по-різному представляють це визначення у своїх наукових працях, розглядаючи банківські інвестиції за основними елементами, які входять до їх складу, як елемент фінансового ринку тощо.

Так, Капран В. І., Кривченко М. С., Коваленко О. К. та Омельченко С. І. [3, с.128] під банківськими інвестиціями передусім розуміють інвестиції, які здійснюються комерційними банками як суб'єктами інвестиційної діяльності. Але таке визначення можна вважати неповним з огляду на розкриття сутності інвестиційних операцій та специфічну роль банківської

установи в інвестиційному процесі. Розкриваючи сутність поняття “банківські інвестиції”, Мороз А.М. розглядає їх як непрямі вкладення банківських коштів в економіку, які відображають рух фіктивного капіталу у формі інвестиційного портфеля банків [4]. Таке трактування не повною мірою розкриває напрями інвестиційних операцій банку, які пов’язані із вкладанням ресурсів (грошових, майнових, фінансових та інтелектуальних цінностей) з метою одержання вигоди в майбутньому.

Інвестиційні операції комерційних банків пов’язані в основному з операціями з цінними паперами, що здійснюються банками на комісійних засадах або за власний рахунок. Тому в економічній літературі нерідко зустрічаються визначення банківських інвестицій, як інвестиції у цінні папери. Наприклад, Мещеряковим А.А., Лисяком Л.В. [5, с.143] банківські інвестиції розглядаються як кошти, вкладені на певний період у цінні папери, випущені урядом, місцевими органами влади, недержавні боргові зобов’язання, акції і облігації акціонерних товариств, похідні фінансові інструменти, деривативи та інші види цінних паперів. Проте об’єктами банківської інвестиційної діяльності крім цінних паперів можуть бути й інші фінансові інструменти та реальні інвестиції. Відповідно до Закону України „Про банки і банківську діяльність” інвестиційні операції передбачають як придбання цінних паперів, так й інші напрями вкладання коштів, такі як інвестиції в нерухомість, інтелектуальні цінності, науково-технічну продукцію, майнові права і т. ін. [6]. Розглядаючи зміст банківських інвестицій, професор О.В.Васюренко виділяє три групи активів: а) інвестиції у сферу економічних проектів (промисловість, транспорт, будівництво, сільське господарство тощо); б) інвестиції у цінні папери; в) інвестиції у передові технології та у виробничу й нематеріальну сферу (мистецтво, навчання та ін.) [7]. Більш точним є трактування Пересади А.А. та Майорової Т.В., які під банківською інвестиційною діяльністю розуміють ті операції, в яких банки виступають у ролі «ініціатора вкладення коштів» як у реальні активи, матеріальні або нематеріальні (у розвиток власного

банківського бізнесу або в розвиток іншого суб'єкта підприємницької діяльності), так і у фінансові інструменти, через формування кредитно-інвестиційного портфеля банку [8, с.22 ]. Поєднуючи в собі властивості, притаманні інвестиціям в цілому, для них характерними також є специфічні риси. Вони 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 та 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.

Банківські інвестиції – це вкладання коштів у цінні папери з терміном погашення понад один рік, що переслідують ціль одержання прибутку. В сучасних умовах України, зважаючи на інфляційні процеси та недостатній розвиток ринку цінних паперів, враховуючи низьку ліквідність більшості об'єктів інвестиційних вкладень, до банківських інвестицій також відносять вклади у ЦП з терміном обігу до одного року.

Функціонуючи на фінансовому ринку, банки характеризуються трьома основними напрямками участі в інвестиційному процесі (рис. 1.1):



Рис. 1.1. Напрями участі банків в інвестиційному процесі

споживання інвестиції - здійснення посередницької діяльності;  
 участь в інвестиціях - здійснення комісійно-посередницьких та  
 позикових операцій;  
 інвестування - здійснення банком функцій інвестора або  
 інвестиційного кредитора.

Відповідно до останнього, комерційні банками можуть здійснювати  
 інвестиційні та позикові операції в різних формах інвестування, а саме як:

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

Різна спрямованість інвестиційної діяльності комерційних банків  
 тісно взаємопов'язана, проте кожна з них керується своєю метою:

збільшення доходів;  
 досягнення ліквідності;  
 зменшення ризиків шляхом диверсифікації інвестиційної діяльності;  
 посилення впливу фінансового капіталу на інвестиційний процес.



Незважаючи на різну спрямованість інвестиційної діяльності, власне інвестиційна діяльність банку націлена на збільшення доходів банку та контроль за рівнем ризику. Якщо банк у своїй діяльності робить ставку на отримання швидких і високих доходів від активних операцій, він тим самим втрачає свою ліквідність, наражаючи себе на ризик стати неплатоспроможним і, навпаки, якщо банк надає перевагу високому рівню своєї ліквідності, він, як правило, втрачає дохідність. Це дві умови ефективності й надійності роботи комерційних банків залежать від здійснюваної ними політики прибуткового розміщення банківських ресурсів в інвестиційній сфері. Забезпечуючи необхідний рівень ліквідності, банку важливо не мати в надлишку ліквідні кошти, оскільки це знижує можливість одержання доходів. Тобто перед банками постає проблема ефективної диверсифікації банківських операцій, насамперед розширення інвестиційних вкладень банку, вирішення якої можливе за умов точного передбачення зміни вкладів і попиту на інвестиції, і на цій основі визначення необхідних ліквідних коштів. Для виконання цієї умови банку, перш за все, необхідно правильно сформулювати структуру інвестиційного портфеля.

Банківські інвестиції класифікуються за ознаками, які представлені на рис.1.2 [59].

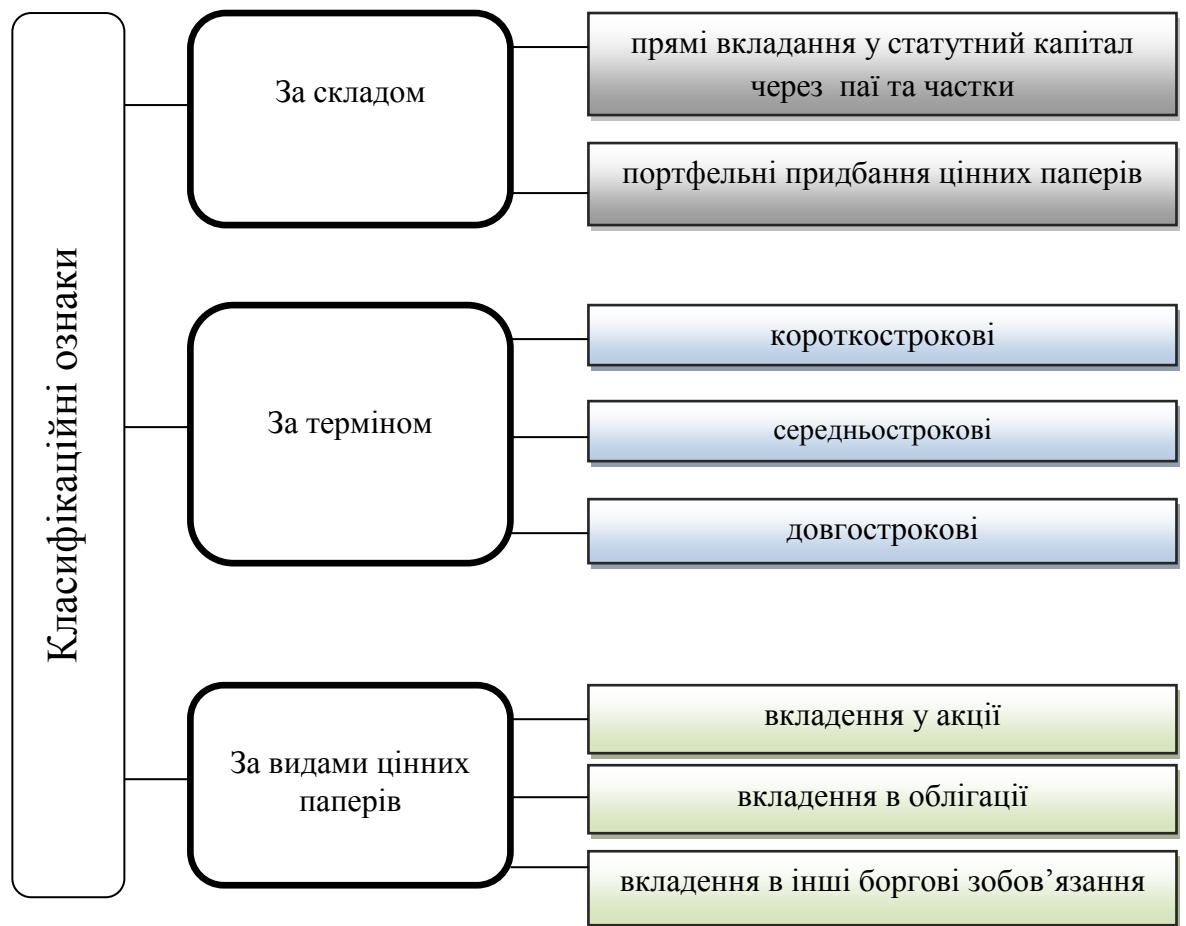


Рис.1.2.Класифікація банківських інвестицій

Як правило, банки здійснюють розміщення коштів у цінні папери різних емітентів, на різні терміни та у різні види інструментів, що дозволяє створювати диференційовані банківські інвестиційні портфелі.

Основні цілі банківських інвестицій стандартні:

отримання доходу;

збереження капіталу і забезпечення його приросту на основі росту курсової вартості ЦП;

регулювання та забезпечення ліквідності банку.

Інвестиційний портфель банку – це набір цінних паперів, які придбані для отримання доходів і забезпечення ліквідності. Управління портфелем полягає у підтримці рівноваги між ліквідністю і прибутковістю.

Згідно з нормативними документами Національного банку України цінні папери, в які банки вкладають кошти, класифікуються за різними

критеріями [6]. З урахуванням цих критеріїв здійснюється облік вкладень у цінні папери на балансі комерційних банків.

Оскільки неакціонерні вкладення комерційного банку в статутні капітали організаційно-правових форм поза своєю економічною сутністю так само, як і акції, виражають відносини співволодіння, пропонується виділити такі складові інвестиційного портфеля комерційного банку - борговий, дольовий, вексельний та реальний сектори. У зв'язку з цим інвестиційні операції пропонується розділити відповідно до внутрішнього складу інвестиційного портфеля на боргові, дольові, вексельні та реальні (рис.1.3).

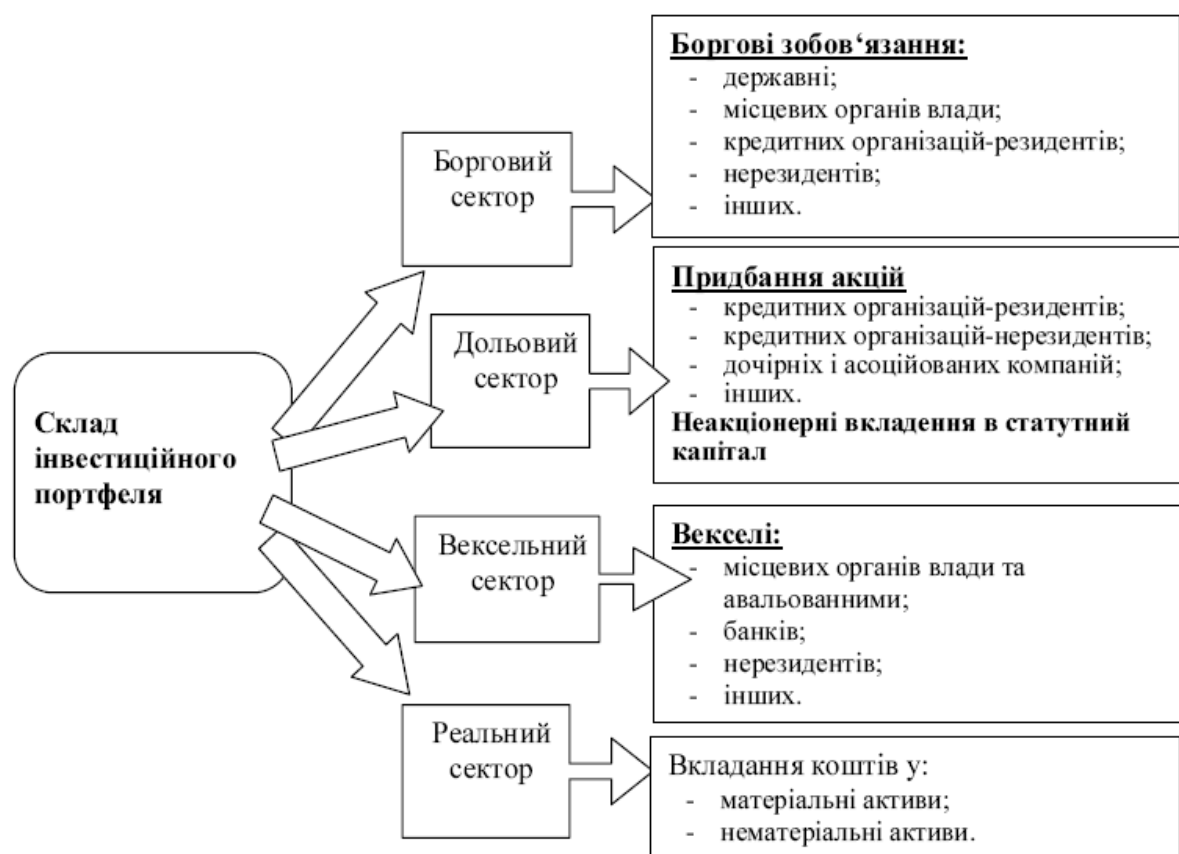


Рис. 1.3. Склад інвестиційного портфеля банку

Представлена структура інвестиційного портфеля має такі переваги: орієнтована на чинну систему банківського обліку, зручна для використання, універсальна, оскільки при появі нових інвестиційних інструментів їх легко інтегрувати у цю систему.

Залежно від мети придбання, характеристики цінного паперу і строків зберігання в портфелі банку цінні папери підрозділяють на чотири види (рис.1.4.):

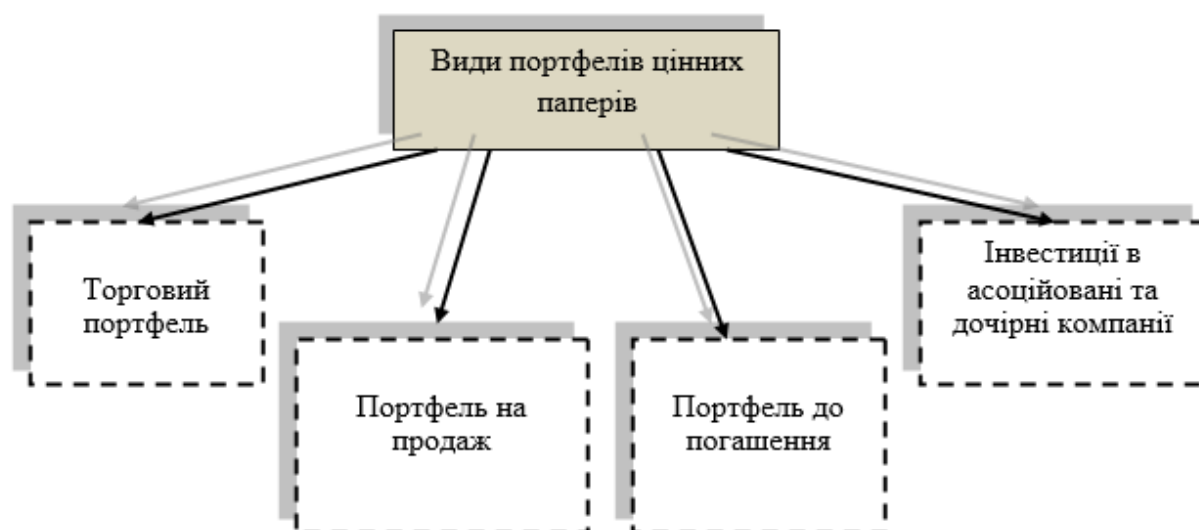


Рис.1.4. Види портфельів цінних паперів залежно від мети придбання, характеристики цінного паперу і строків зберігання [19]

Торговий портфель формується з боргових цінних паперів та акцій, придбаних банком для отримання прибутку від короткотермінових коливань ринкової ціни цих інструментів. Цінні папери з торгового портфеля відображаються в балансі виключно за справедливою вартістю. Якщо справедливу вартість достовірно визначити неможливо, то такі папери переводяться до портфеля цінних паперів на продаж. Очевидно, що до банківського торгового портфеля слід включати лише ті цінні папери, які обертаються на активному та високоліквідному ринку. Цінні папери в торговому портфелі підлягають переоцінці під час кожної зміни їхньої ринкової вартості.

Портфель на продаж включає такі складові:

- боргові цінні папери з фіксованою датою погашення, які банк не має наміру тримати до настання дати погашення;
- цінні папери, які банк готовий продати у зв'язку зі зміною ринкових відсоткових ставок, виникнення потреби у ліквідних коштах, наявності альтернативних напрямів Інвестування;

- акції та боргові цінні папери, за якими неможливо достовірно визначити справедливу вартість;
- фінансові інвестиції в асоційовані та дочірні компанії, які придбані та утримуються виключно для продажу протягом 12 місяців з дати придбання;
- інші цінні папери, придбані для продажу до настання дати їх погашення [12].

Отже, портфель на продаж формується з цінних паперів, які банк не має наміру тримати до настання дати їх погашання, а купує на короткі строки для подальшого продажу за умови настання сприятливої ринкової кон'юнктури чи виникнення потреби у грошових коштах. Доходи банку формуються як за рахунок річниці між цінами продажу та купівлі цінних паперів (дисконтів, торговельних та комісійних доходів), так і за рахунок отриманих протягом періоду зберігання процентних чи дивідендних доходів.

Цінні папери з портфеля на продаж можуть відображатися в балансі: за справедливою вартістю; за собівартістю (акції, справедливу вартість яких достовірно визначити неможливо); за амортизованою вартістю (боргові цінні папери, справедливу вартість яких достовірно визначити неможливо). Якщо зростає ймовірність того, що банк не зможе отримати всієї належної суми (номінальна вартість та нараховані проценти) за борговими цінними паперами у разі настання строку сплати, то слід визнати зменшення корисності цінних паперів. Сума втрат від зменшення корисності цінних паперів визначається різницею між їхньою балансовою вартістю та теперішньою вартістю очікуваних грошових потоків, дисконтованих за поточною ставкою відсотка за подібними цінними паперами. Ця різниця визнається витратами звітного періоду.

Портфель до погашення формується з боргових цінних паперів з фіксованими платежами (або платежами, які можна чітко визначити) та

фіксованими строками погашення, які банк має намір та здатність утримувати до строку погашення для одержання процентних доходів.

Боргові цінні папери у портфелі до погашання оцінюються за собівартістю, яка включає номінальну вартість, дисконт або премію (сума збільшення чи зменшення номінальної вартості), суму накопичених процентів на дату придбання. Комісійні витрати та інші витрати, пов'язані з придбанням цінних паперів, теж включаються до собівартості через збільшення (зменшення) суми премії (дисконту) не дату їх придбання [28].

До інвестицій в асоційовані та дочірні компанії належать пайові цінні папери емітентів, які відповідають визначанням асоційованої чи дочірньої компанії банку, за винятком тих цінних паперів, які придбані та утримуються банком виключно для продажу протягом 12 місяців з дати придбання.

Інвестиції в асоційовані та дочірні компанії обліковуються за методом участі в капіталі на останній день місяця, в якому об'єкт інвестування відповідає критеріям асоційованої чи дочірньої компанії. Метод участі в капіталі полягає у відображенні на дату балансу фінансової інвестиції за вартістю, визначеною з урахуванням змін загальної величини власного капіталу емітента (крім тих, що є результатом операцій між банком та емітентом цінних паперів) та частки інвестора в чистому прибутку (збитку) об'єкта інвестування за звітний період. Цінний папір відноситься до певного портфеля залежно від таких чинників:

наміри інвестора під час придбання, тривалість періоду та мета придбання;

характеристики цінного папера, такі як ліквідність, дохідність та наявність активно діючого ринку;

фактичний період зберігання у портфелі банку [14].

Для обґрунтування рішення про належність цінного папера до того чи іншого портфеля менеджмент банку за кожним видом придбаних паперів заводить справу, в якій мав відобразитися така інформація:

сума й обсяг емісії цінного папера за номінальною або ринковою вартістю;

оцінка фінансового стану емітента;

наявність та кількість брокерів, банків або інших установ, які забезпечують постійне (майже постійне) котирування;

рішення менеджменту щодо рівня ліквідності ринку для даного цінного папера.

Вкладення банків у цінні папери як боргові, так і пайові підрозділяють також залежно від того, хто їх емітував в обіг.

Вкладення в боргові цінні папери підрозділяють на п'ять видів:

боргові цінні папери центральних органів державного управління;

боргові цінні папери місцевих органів державного управління;

боргові цінні папери, випущені банками;

боргові цінні папери, випущені фінансовими (небанківськими) установами;

боргові цінні папери, випущені нефінансовими підприємствами.

Окремо виділяють у балансі комерційних банків вкладення в боргові цінні папери, які входять до переліку цінних паперів, що приймаються Національним банком до рефінансування.

Вкладення в акції та інші цінні папери з нефіксованим прибутком підрозділяють на чотири види:

акції та інші цінні папери з нефіксованим прибутком, які випущені банками;

акції та інші цінні папери з нефіксованим прибутком, які випущені фінансовими (небанківськими) установами;

інші акції та цінні папери з нефіксованим прибутком;

власні акції банку, викуплені в акціонерів.

На фондових ринках обертається велика кількість цінних паперів і число їх можливих комбінацій – велике. Інвестори можуть формувати портфелі з різним рівнем ризику. Різні інвестори мають відмінні цілі. В

економічній літературі зустрічаються такі класифікації і принципи створення інвестиційного портфеля:

1) агресивний (ризиковий) – націлений переважно на отримання доходу від приросту курсової вартості цінних паперів (в основному акцій), які входять у портфель цінних паперів. Власник даного портфеля схильний до високого ступеня ризику. Такий інвестор прагне якнайбільшої дохідності і вкладає капітал у ризикові папери;

2) поміркований (ринковий) – дохід буде складатися за рахунок приросту курсової вартості, процентів за твердодохідними державними цінними облігаціями, а також із дивідендних виплат. Інвестори з поміркованою стратегією у якості основного пріоритету вибирають величину доходу, не обмежуючись жорсткими рамками періоду інвестування;

3) консервативний – портфель формується з державних облігацій. Інвестор схильний до меншого ступеня ризику. Інвестор, який дотримується консервативної стратегії управління портфелем, зацікавлений в отриманні стабільного доходу протягом тривалого періоду часу. Тому для нього кращим є безперервний потік платежів у вигляді процентних виплат по цінних паперах. Він згідний на меншу дохідність, яка компенсується високою надійністю [38].

Портфелі цінних паперів можуть бути двох типів: фіксовані і змінні. Фіксовані портфелі зберігають свою структуру протягом встановленого періоду, тривалість якого визначається терміном погашення облігацій, які входять до нього. Змінні або керуючі портфелі, відповідно до своєї назви, мають змінну структуру цінних паперів, склад яких постійно оновлюється з метою отримання максимального економічного ефекту.

Розглянемо основні портфелі цінних паперів, що представлені на рис. 1.5 [18].



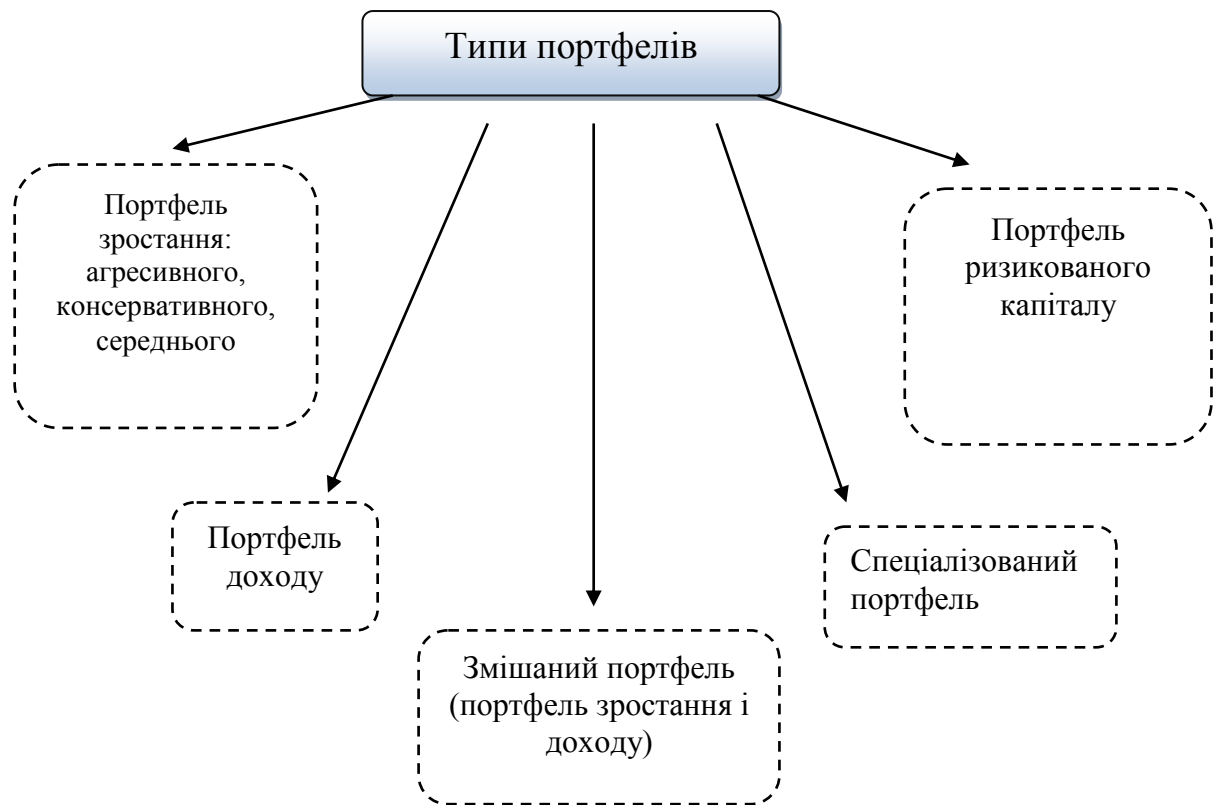


Рис.1.5. Різновиди типів інвестиційних портфельів

Портфель зростання являє собою портфель зорієнтований на цінні папери та інші інвестиційні об'єкти, ринкова вартість яких швидко зростає. Метою портфеля такого типу є примноження капіталу не за рахунок отримання дивідендів і процентів, а за рахунок зростання курсової вартості. По-іншому такий портфель називають курсовим. Власника портфеля практично не цікавлять проценти та інші поточні доходи, пов'язані з об'єктами інвестицій, а також дивіденди.

Основні вклади здійснюються, переважно, в акції. Залежно від співвідношення очікуваного зростання капіталу і ризику можна виділити види портфельів зростання: агресивного, консервативного і середнього. Портфелі агресивного зростання орієнтуються на максимальний приріст капіталу. Цей портфель складається з акцій молодих швидкозростаючих компаній. Він пов'язаний з великим ризиком, але при сприятливому розвитку підприємств-емітентів може принести високий дохід.

Портфель консервативного зростання містить акції великих, добре відомих і стабільних компаній, які характеризуються хоча й невисокими, але стійкими темпами зростання курсової вартості.

Склад такого портфеля залишається стабільним протягом тривалого періоду часу. У більшості випадків портфелі консервативного зростання формуються з цінних паперів, на основі яких розраховується той чи інший фондовий індекс. Портфель націлений на збереження капіталу і його ризик відносно малий.

Портфель середнього зростання має одночасно інвестиційні властивості агресивного й консервативного портфеля. У даний тип портфеля включаються, поряд з надійними цінними паперами, придбаними на тривалий період, ризиковані фондові інструменти, склад яких періодично оновлюється. При цьому забезпечується середній приріст капіталу і поміркований рівень ризику вкладів. Надійність забезпечується цінними паперами консервативного зростання, а дохідність - цінними паперами агресивного зростання. Даний тип є найбільш розповсюдженою моделлю портфеля і користується величезною популярністю серед інвесторів, які не схильні до високого ризику. Такий портфель володіє достатньо високою дохідністю і середнім ступенем ризику.

Наступним розглянемо портфель доходу, основною метою якого є отримання високих поточних доходів за рахунок дивідендів і процентів по облігаціях. Портфель складається, в основному, з акцій доходу, які характеризуються поміркованим зростанням курсової вартості і високими дивідендами, облігацій, а також інших цінних паперів, інвестиційною властивістю яких є високі поточні виплати. Завдання інвестора – отримати дохід, величина якого відповідала б мінімальному ступеню ризику. Тому об'єктами портфельного інвестування є високонадійні інструменти фондового ринку з високим співвідношенням стабільно виплачуваного процента і курсової вартості (переважно державні облігації). Сучасні умови

розвитку промисловості України такі, що інвестору не доводиться розраховувати на дивіденди за придбаними акціями.

Формування змішаного портфеля (збалансований портфель з урахуванням зростання і доходу інвестованого капіталу) здійснюється, щоб уникнути можливих втрат на фондовому ринку як від падіння курсової вартості, так і від низьких процентних виплат. Портфель частково складається з об'єктів фондових цінностей з швидкозростаючою курсовою вартістю, частково – з високодохідних цінних паперів. Втрата однієї частини може компенсуватися зростанням іншої. Залежно від кон'юнктури ринку в ті чи інші фондові інструменти, які включені в даний портфель, вкладається велика частина коштів. У подібному портфелі можуть триматися і високоризиковані інвестиційні об'єкти. Цілі примноження капіталу й отримання високого доходу, а також загальний ризик роблять такий портфель збалансованим. Крім цінних паперів у змішаний портфель можуть входити іноземні валютні кошти і дорогоцінні метали [42].

У спеціалізованому портфелі цінні папери або інші об'єкти інвестицій об'єднані не за загальним цільовим критерієм, а за більш частковими критеріями (за ризиком, цінним папером, галузевою або регіональною належністю тощо).

Наприклад, можуть бути такі варіанти формування спеціалізованого портфеля:

портфель корпоративних акцій;

портфель облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП);

портфель короткотермінових цінних паперів;

регіональний або галузевий портфель (складається з цінних паперів однієї або декількох пов'язаних між собою галузей, або із паперів емітентів, які знаходяться в одному регіоні) [11].

Портфель ризикованого капіталу – це портфель, який складається, переважно, із цінних паперів і паїв молодих компаній «агресивного» типу, що вибрали стратегію швидкого розширення, або інших ризикованих

об'єктів з неясною ринковою часткою і оцінкою. По суті, це спекулятивний портфель, мета якого – отримати дуже високі доходи за рахунок купівлі активів, коли вони сильно недооцінені.

Варто зазначити, що структура портфелів зростання може змінюватися досить швидко, залежно від зміни курсів цінних паперів, які входять до нього. Портфелі доходу мають майже постійний склад і структуру.

Тип інвестиційного портфеля не є чимось постійним, а варіюється залежно від стану ринку і відповідної зміни цілей банку.

За типами виділяють такі види портфелів цінних паперів, як: портфель росту, портфель доходу, портфель ризикованого капіталу, портфель короткострокових, портфель довгострокових цінних паперів, спеціалізований портфель, регіональний й галузевий портфель цінних паперів, портфель іноземних цінних паперів. Усі вони відрізняються структурою та обсягами окремих видів цінних паперів у своєму складі залежно від рівня та джерела доходу, рівня ризику та ліквідності; за терміном обігу, за територіальною приналежністю емітента, за галузевої належністю. У практичній діяльності часто використовують комбінації портфелів цінних паперів. Комбінуючи ті чи інші різновиди портфелів цінних паперів, банки мають можливість збалансувати передусім структуру цінних паперів, що дає додаткові резерви для маневрування структурою та обсягом портфеля ЦП. На основі інтеграції специфічних особливостей декількох видів портфелів можуть формуватися дохідний, інституційний, агресивний, збалансований, гнучкий портфель зростання.

Підводячи підсумки вищенаведеному, класифікуємо портфелі цінних паперів і представимо класифікація на рис. 1.6.

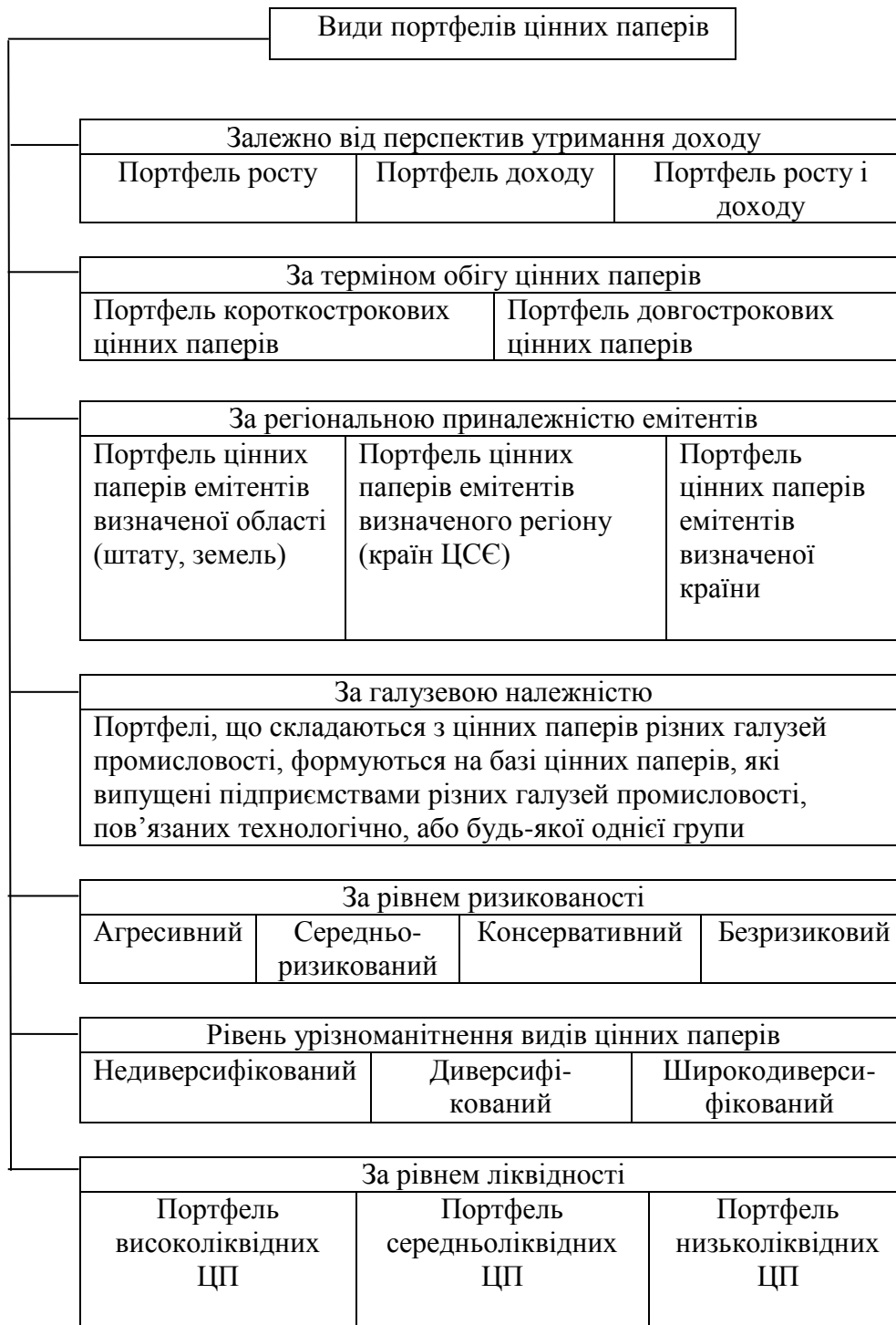


Рис.1.6. Класифікація видів портфельів цінних паперів [32]

З вищенаведеного бачимо, що основними інвестиційними цілями банку є дохідність, безпека вкладень, зростання капіталу та ліквідність. Таким чином, дамо визначення інвестиційного портфеля банку як певної кількості цінних паперів, придбаних, по-перше, з метою одержання доходу

за рахунок пайової участі, процентного доходу, приросту ринкової вартості капіталу, комісійних за надання інвестиційних послуг і курсової різниці, коли банк виконує функцію дилера, а, по-друге, з метою забезпечення ліквідності.

## 1.2. Нормативне регулювання інвестиційної діяльності банків

В Україні систему цілей банківського інвестування в цінні папери можна характеризувати за такими напрямками: збереження і приріст капіталу; придбання цінних паперів, які мають усі властивості готівки і можуть бути засобом обігу та платежу; отримання контролю над діяльністю підприємства через придбання цінних паперів і здійснення перерозподілу власності; спекулятивна гра на коливаннях курсів цінних паперів [1, с. 410]. Активні операції комерційних банків дають їм змогу ефективніше використовувати свої можливості щодо одержання прибутків, підтримуючи при цьому показники ліквідності на необхідному рівні. Таке поєднання прибутковості та ліквідності справляє позитивний вплив на загальний фінансовий стан банку. Як правило, в нашій країні банки вкладають кошти в корпоративні (акції, облігації тощо) та державні (облігації, казначейські векселі, казначейські зобов'язання) цінні папери. Здійснюючи інвестування на фондовому ринку, банк формує свій портфель цінних паперів, що дають йому змогу отримувати дохід від операцій з ними.

Державне регулювання інвестиційної діяльності банків на ринку цінних паперів здійснюється у таких формах (рис. 1.7):

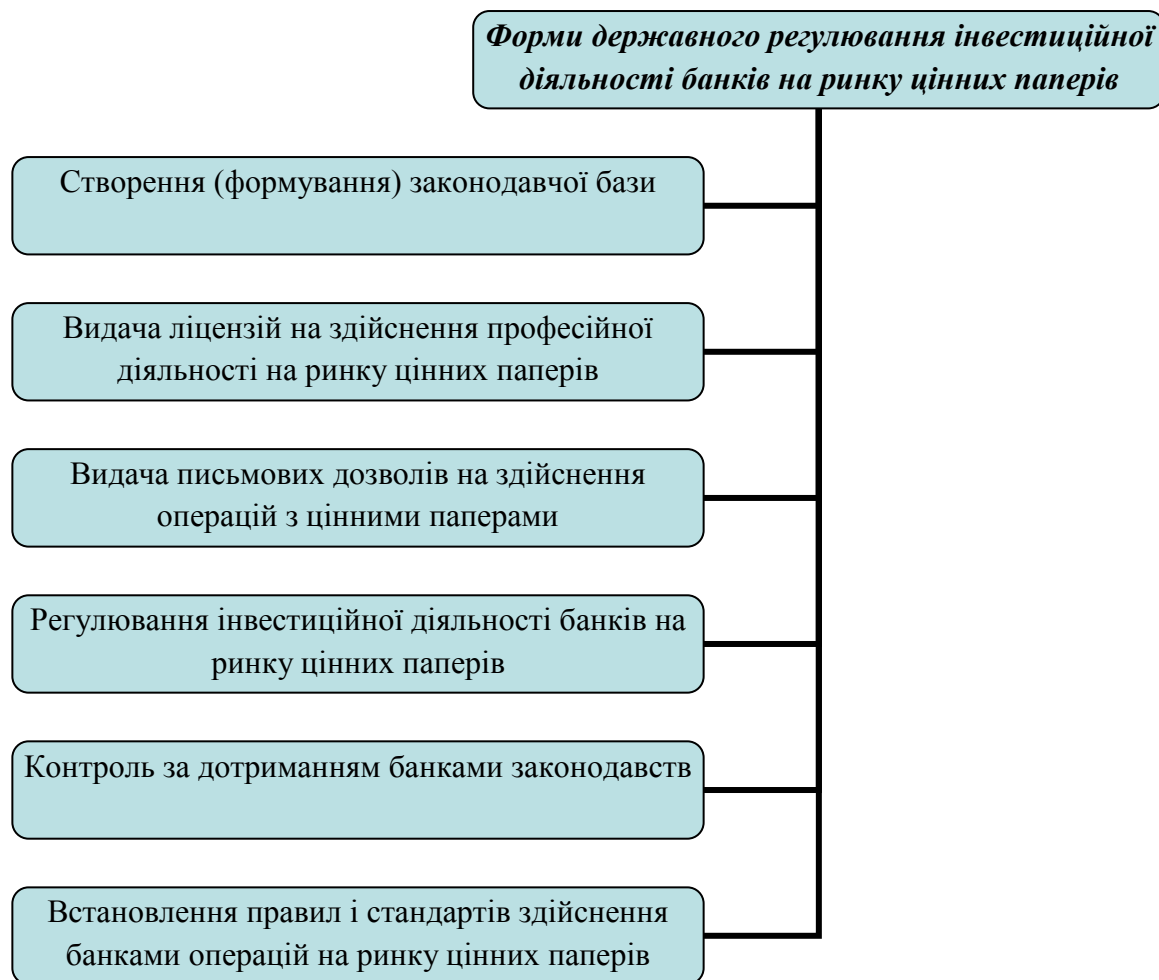


Рис. 1.7. Форми державного регулювання інвестиційної діяльності банків на ринку цінних

створення (формування) законодавчої бази;

видача ліцензій на здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів;

видача письмових дозволів на здійснення операцій з цінними паперами;

регулювання інвестиційної діяльності банків на ринку цінних паперів;

контроль за дотриманням банками законодавства, що регулює їх інвестиційну діяльність на ринку цінних паперів;

встановлення правил і стандартів здійснення банками операцій на ринку цінних паперів та ін.

При цьому головним завданням державного регулювання є узгодження інтересів усіх суб'єктів фондового ринку через (шляхом)

встановлення необхідних обмежень і заборон у їхніх взаємовідносинах, а також непряме втручання у їх діяльність. Державне регулювання діяльності банків на фондовому ринку, зокрема їх інвестиційної діяльності, здійснюють Національний банк України (далі - НБУ) та Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (далі - НКЦПФР).

Основними законодавчими актами, які регулюють інвестиційну діяльність банків на фондовому ринку, є закони України "Про Національний банк України", "Про банки і банківську діяльність", "Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні", "Про цінні папери та фондовий ринок", "Про акціонерні товариства", "Про інвестиційну діяльність" (рис. 1.8).

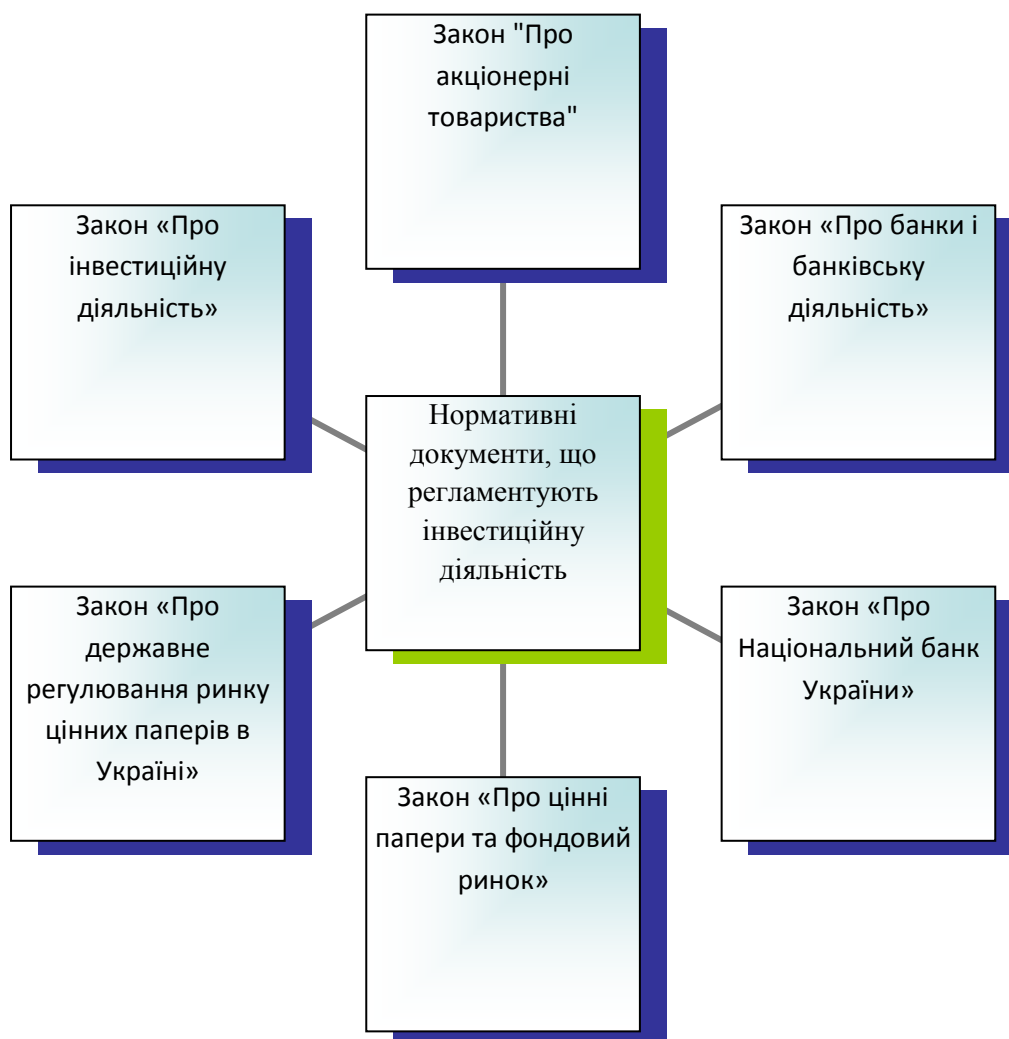


Рис. 1.8. Нормативні документи, що регламентують інвестиційну діяльність банку



По-перше, в межах наданих йому повноважень НБУ надає письмовий дозвіл на здійснення банками прямих інвестицій, в тому числі в цінні папери. Чинним банківським законодавством України визначено, що банк має право здійснювати діяльність щодо інвестицій [6, ст. 47]. Інвестиціями вважаються всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, в результаті якої створюється прибуток (доход) або досягається соціальний ефект [7, ст. 1]. Банки мають право здійснювати інвестиційні операції за рахунок власних коштів і від власного імені лише на підставі письмового дозволу НБУ. Для отримання письмового дозволу банки подають до НБУ такі документи: клопотання банку про видачу письмового дозволу; обґрунтування мети і розміру очікуваного ефекту від інвестицій; інформацію щодо дотримання банком установлених нормативів та спеціальних вимог для отримання письмового дозволу НБУ на здійснення інвестиції.

Про надання дозволу або про відмову у його наданні банк повідомляється листом НБУ. Якщо НБУ приймає рішення про відмову в наданні дозволу, в листі зазначаються підстави для відмови. Проте Закон України "Про банки і банківську діяльність" передбачає право банку здійснити інвестицію без письмового дозволу, якщо: 1) інвестиція у фінансову установу становить у сукупності не більш як 1% статутного капіталу банку; 2) інвестиція здійснюється до статутного капіталу бюро кредитних історій, що має ліцензію спеціально уповноваженого органу виконавчої влади у сфері регулювання ринків фінансових послуг. При цьому банку не дозволяється вкладати кошти в товариства з повною відповідальністю.

Закон визначає, що пряма та/або опосередкована участь банку у статутному капіталі будь-якої юридичної особи не має перевищувати 15% статутного капіталу банку. Усі інвестиції банку не мають перевищувати 60% розміру статутного капіталу банку. Ці вимоги не застосовуються в разі,

якщо: 1) акції та інші цінні папери придбані банком у зв'язку з реалізацією права заставодержателя і банк не утримує їх більше одного року; 2) інвестиція здійснюється в статутний капітал банку - учасника банківської групи; 3) цінні папери придбані банком за договором про андеррайтинг та перебувають у власності банку не більше одного року; 4) акції та інші цінні папери придбані банком за рахунок та від імені своїх клієнтів [6, ст. 50].

По-друге, відповідно до банківського законодавства НБУ, здійснюючи індикативне регулювання та з метою обмеження інвестиційного ризику, пов'язаного зі здійсненням банками інвестицій і операцій із цінними паперами, встановив такі нормативи інвестування: норматив інвестування в цінні папери окремо за кожною установою (Н11) та норматив загальної суми інвестування (Н12). Норматив інвестування в цінні папери окремо за кожною установою (Н11) встановлюється для обмеження ризику, пов'язаного з інвестуванням в акції, паї, частки та інвестиційні сертифікати окремої юридичної особи, а норматив загальної суми інвестування (Н12) встановлюється для обмеження ризику, пов'язаного із здійсненням банком інвестиційної діяльності. При цьому, розраховуючи нормативи інвестування, банки не включають вартість акцій та інших цінних паперів, придбаних ними на тих самих підставах, що зазначені в ст. 50 Закону України "Про банки і банківську діяльність". По-третє, в межах наданих йому чинним законодавством України повноважень для мінімізації інвестиційного ризику НБУ впроваджено правила оцінки цінних паперів та формування відповідного резерву. Цінні папери, які перебувають у власності банку, класифікуються як: цінні папери в торговому портфелі, цінні папери в портфелі до погашення, цінні папери в портфелі на продаж, інвестиції в асоційовані та дочірні компанії. Нормативно-правовими актами НБУ встановлено порядок розрахунку та формування банками України резерву за операціями з цінними паперами. Так, банк зобов'язаний розробити та затвердити внутрішньобанківське положення, яке, має містити: умови та підстави віднесення цінного папера

до відповідного портфеля; порядок оцінки цінних паперів та ризику цінного папера і т. ін. НКЦПФР як орган, що здійснює державне регулювання ринку цінних паперів в Україні, стосовно інвестиційної діяльності банків на ринку цінних паперів має також певні повноваження. Так, операції з формування банком портфеля цінних паперів належать до одного з видів професійної діяльності на фондовому ринку - торгівлі цінними паперами, а саме дилерської діяльності, яку вони можуть здійснювати після отримання відповідної ліцензії НКЦПФР. Дилерська діяльність полягає в укладенні банком-торговцем цінними паперами цивільно-правових договорів щодо цінних паперів від свого імені та за свій рахунок з метою перепродажу. Таким чином, ліцензію на провадження професійної діяльності на фондовому ринку - діяльності з торгівлі цінними паперами (дилерської діяльності) - може бути видано банку, створеному у формі публічного акціонерного товариства, у статуті якого передбачено відповідний вид діяльності з торгівлі цінними паперами, а мінімальний розмір статутного капіталу та фінансовий стан банку повинні відповідати вимогам, що встановлені НБУ. Перелік документів та вимоги до їх оформлення врегульовано відповідними нормативно-правовими актами НКЦПФР. Виконання банками ліцензійних вимог контролює НКЦПФР, якій законодавством надано право в разі здійснення діяльності на ринку цінних паперів без ліцензії, якщо законом передбачено її одержання для здійснення такої діяльності, застосувати до банків фінансові санкції у вигляді штрафу. Крім застосування фінансових санкцій за правопорушення, НКЦПФР може за наявності обґрунтованих підстав зупиняти або анулювати ліцензію на право провадження професійної діяльності на фондовому ринку, яку було видано такому професійному учаснику фондового ринку [8, ст. 11]. У свою чергу, НБУ, здійснюючи відповідно до наданих йому повноважень банківський нагляд, слідкує за дотриманням ними (банками) встановлених економічних нормативів. Контроль за дотриманням банками встановлених економічних нормативів здійснюється НБУ на постійній основі. Економічні

нормативи банки розраховують на підставі щоденних балансів і додаткових даних. Звіт про дотримання банками нормативів інвестування в цінні папери окремо за кожною установою (Н11), загальної суми інвестування (Н12) подається до НБУ щомісячно. Якщо банками не дотримуються вказані економічні нормативи Н11 та Н12 або не подається, несвоєчасно подається чи подається не в повному обсязі звітність, встановлена НБУ, останній має право застосувати до "порушників" відповідні заходи впливу. Чинне банківське законодавство визначає такі заходи впливу до банків за порушення ними банківського законодавства та нормативно-правових актів, встановлених економічних нормативів: письмове застереження; укладення угоди з банком про виправлення ситуації; скликання загальних зборів учасників банку, спостережної ради банку, правління (ради директорів) банку для прийняття програми фінансового оздоровлення або плану реорганізації банку; видання розпорядження про: зупинення виплати дивідендів чи розподілу капіталу в будь-якій іншій формі, встановлення для банку підвищених економічних нормативів, обмеження, зупинення чи припинення проведення окремих видів здійснюваних банком операцій з високим рівнем ризику, заборону надавання бланкових кредитів, накладання штрафів на банки, заборону власнику істотної участі в банку використовувати право голосу придбаних акцій (паїв), відсторонення посадової особи банку від посади [6, ст. 73].

Крім заходів впливу до банків, НБУ має право притягнути до адміністративної відповідальності їх керівників, якщо їх особисті неправомірні дії призвели до порушення банком банківського законодавства та нормативно-правових актів НБУ. Адміністративна відповідальність у вигляді штрафу на відповідного керівника банку застосовується для виховання особи порушника у дусі дотримання банківського законодавства, нормативно-правових актів НБУ, а також з метою запобігання вчиненню нових правопорушень як правопорушником, так і іншими особами. Законом України "Про банки і банківську діяльність" також передбачено

застосування до банку-порушника процедури тимчасової адміністрації. У виняткових випадках за наявності обґрунтованих підстав відповідно до банківського законодавства України НБУ може відкликати банківську ліцензію та розпочати ліквідацію банку.

### 1.3. Стратегії формування інвестиційного портфеля банку та методи управління ним

Під управлінням розуміють застосування до сукупності різних видів цінних паперів певних методів і технологічних можливостей, які дають змогу: зберегти початкові інвестовані кошти; досягти максимального рівня доходу; забезпечити інвестиційну спрямованість і ліквідність портфеля [34].

Управління портфелем цінних паперів має за мету зниження інвестиційного ризику, отримання доходу (у вигляді дивідендів і процентів, а також різниці між цінами купівлі та продажу) і забезпечення приросту капіталу. Таке управління включає у себе планування, формування, аналіз і регулювання структури портфеля цінних паперів для досягнення поставлених цілей, при збереженні необхідного рівня його ліквідності і мінімізації витрат, пов'язаних із ним. Всі перераховані кроки входять у концепцію формування портфеля й управління ним.

Основна мета формування інвестиційного портфеля може бути визначена як забезпечення реалізації інвестиційної політики шляхом підбору найефективніших і надійних інвестиційних вкладень. Залежно від особливостей здійснення інвестиційної діяльності та спрямованості обраної інвестиційної політики можна визначити перелік специфічних цілей:

- максимізація вартості активів;
- зростання ринкової ціни капіталу;
- максимізація збільшення доходів;
- мінімізація інвестиційних ризиків;

забезпечення нормативної (або бажаної) ліквідності портфеля.

У зв'язку з альтернативністю розглянутих цілей банк у процесі формування портфеля має визначитися з їх пріоритетністю або ж передбачити відходи до балансування окремих цілей з огляду на спрямованість інвестиційної політики. Формою прикладної реалізації останньої фактично є процес формування й управління інвестиційним портфелем (рис. 1.9.).

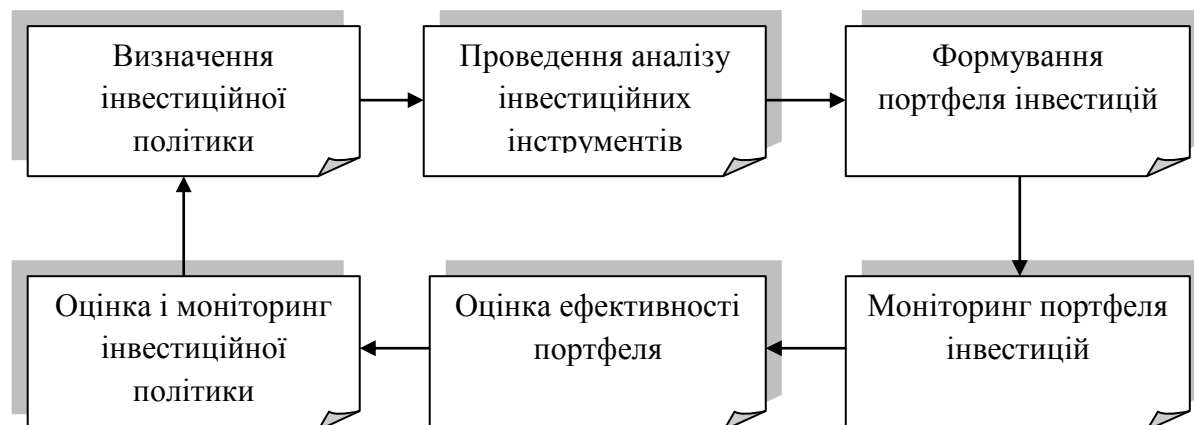


Рис. 1.9. Формування та управління портфелем інвестицій [48]

Вирізняють два типи стратегії управління портфелем: активне й пасивне управління (рис. 1.10.).

Головна мета активного управління – отримати дохід, рівень якого буде вищим від середнього, складеного на ринку, при збереженні цього ж рівня ризику портфеля. За середньоринковий рівень переважно береться індекс ринку, який, згідно зі Шарпом, повинен відповідати таким вимогам: представлений індексом портфель має бути добре диверсифікованим (тобто кількість цінних паперів повинна бути достатньо великою) і рідко переглядатися. Затрати на придбання такого портфеля мають бути невеликими, а індекс повинен постійно публікуватися.

Говорячи, про активне управління, можна вказати на два його напрями: стратегію прогнозування і стратегію свопінгу.

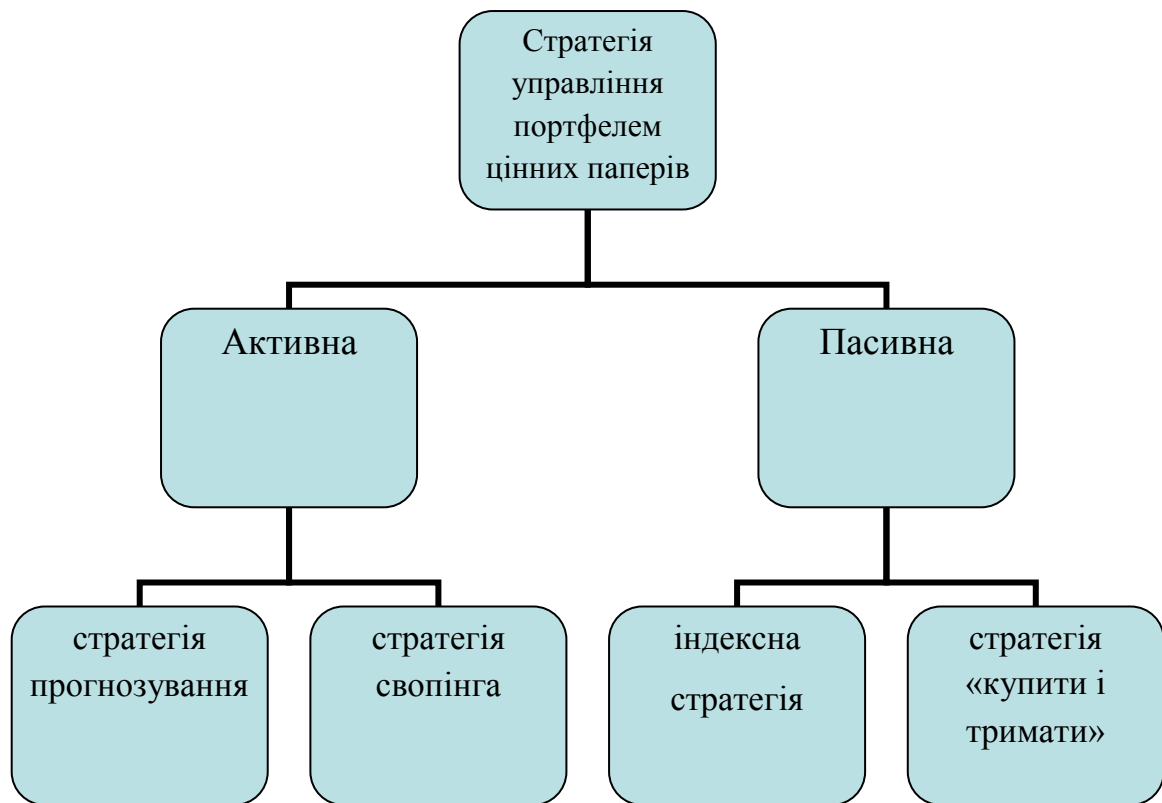


Рис. 1.10. Стратегія управління портфелем цінних паперів [54]

Стратегія прогнозування базується на побудові інвестором прогнозів напрямів, величини і моментів змін ринкового процента. На підставі цих прогнозів відбувається формування портфеля і зміна його структури в майбутньому. Особливо успішно цей вид стратегії може застосовуватись тими банками, котрі володіють додатковою інформацією, якої немає в інших учасників ринку.

Стратегія свопінгу припускає постійний обмін, ротацію цінних паперів через ринок. Банк постійно відстежує усі зміни структури фондового ринку. З появою на ринку більш вигідних цінних паперів вони купуються, а цінні папери, раніше включені в портфель, при падінні їх ефективності – продаються. Як частина активної стратегії може використовуватися також арбітраж, коли окремі невеликі часові розбіжності курсів між окремими ринками або їх сегментами використовуються для отримання прибутку. Інший варіант – пошук недооцінених цінних паперів (наприклад, у розрахунку на одиницю вироблених емітентом нафти, металу

і т. д. порівняно з цінними паперами аналогічних підприємств). Виграш досягається не стільки за рахунок диверсифікації портфеля, скільки за рахунок купівлі цінних паперів на нижніх точках поточних коливань курсової вартості і продажу їх на верхніх точках [33].

Основною ідеєю стратегії пасивного управління є гіпотеза про ефективність ринку, на якому практично немає можливості досягти додаткового прибутку без відповідного збільшення ризику. Таким чином, головна ідея активного управління – досягнення прибутку вищого від середньоринкового — пов’язана з додатковими витратами.

Головна мета пасивного управління – максимально можливе зниження несистемного ризику портфеля шляхом його диверсифікації. Цей тип управління передбачає створення добре диверсифікованого портфеля із заздалегідь визначеним рівнем ризику (рис.1.11.)

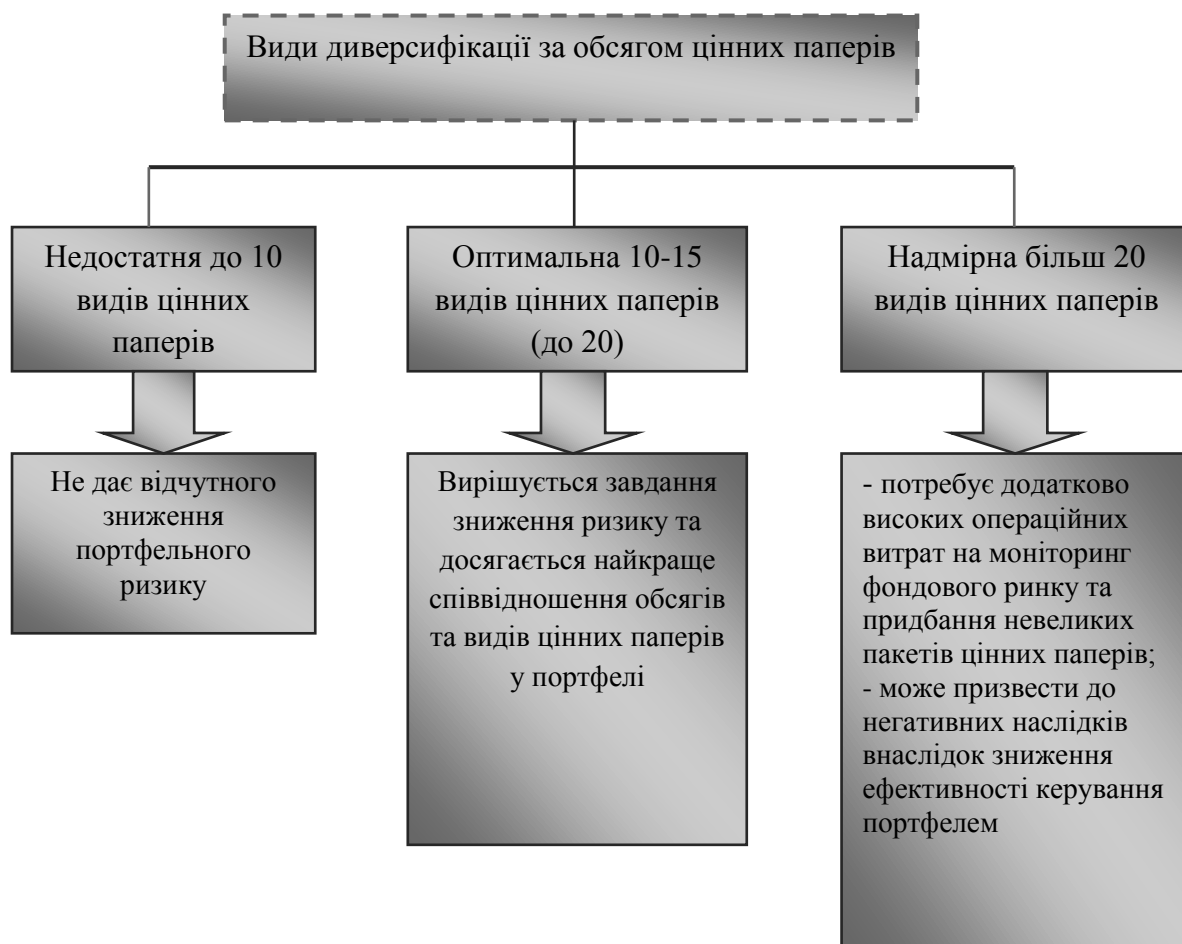


Рис.1.11. Характеристика рівнів диверсифікації [39]



При цьому інвестор орієнтується на пропорції, які склалися на ринку, і формує портфель на підставі розрахунків аналітиків. Ліквідність, ризик і дохідність цінних паперів, за даними аналітиків, відповідають у рамках наміченої тенденції середнім умовам ринку і визначаються ними.

Структура портфеля або не змінюється протягом тривалого періоду, або періодично змінюється залежно від змін структури ринку. Відповідно до цього в межах пасивної стратегії управління можна виділити стратегію «купити і тримати», яка передбачає, що після формування портфеля включені в нього цінні папери тримаються, можливо, тривалий період, не зважаючи на поточні коливання структури ринку (якщо це портфель облігацій, то вони, як правило, купуються до погашення).

Прикладом пасивної політики також може бути формування індексних портфелів (портфелі, в які входять ті самі цінні папери і ті, на підставі яких розраховується цей чи інший фондовий індекс). У такому випадку ринкова вартість портфеля прямує за рухом фондового індексу, досягаючи максимуму приросту курсової вартості.

Перевага пасивної стратегії полягає у низьких витратах на управління портфелем, бо банку не потрібно проводити додаткові дорогі, неминучі при активному управлінні дослідження фондового ринку й окремих цінних паперів. Тому пасивна стратегія, зазвичай, використовується банками, обсяги вкладень яких відносно невеликі.

Практика управління інвестиційним портфелем налічує достатньо значне коло інструментів і підходів. До основних моделей відноситься пасивне та активне, довгострокове та короткострокове, помірне та агресивне управління портфелем із застосуванням адаптивних процедур оптимізації. Кожен із цих підходів має свою специфіку та відрізняється за метою, терміном формування портфеля, структурою цінних паперів у ньому, сприйняттям ринку цінних паперів, розміром фінансових втрат на процес управління, специфічними методами управління. На основі

теоретичного дослідження визначено специфіку активного та пасивного методів управління, виявлено їх переваги та недоліки (табл.1.1.) [33].

Таблиця 1.1

Характеристики активного та пасивного методів управління  
портфелем цінних паперів

<b>Критерії</b>	<b>Активне управління</b>	<b>Пасивне управління</b>
<b>Сутність</b>	Передбачає постійне ретельне відстеження і своєчасне придбання фінансових інструментів, які відповідають інвестиційним цілям портфеля, а також швидку зміну складу фінансових інструментів портфелі у разі невідповідності інвестиційним цілям	Ґрунтується на припущенні щодо відносної інформаційної достаточності (ефективності) ринку цінних паперів
<b>Мета</b>	Систематичний пошук на ринку залучення до портфеля ефективних ринкових інструментів максимально швидко позбавлення неефективних активів.	Забезпечення дохідності диверсифікованого портфеля на рівні середньо ринкових показників максимального захисту портфельних інвестицій від негативного впливу неринкових специфічних чинників
<b>Сприйняття ринку цінних паперів</b>	Ґрунтується на припущенні щодо інформаційної неефективності фінансового ринку, існування огляду на це можливостей пошуку точнішого оцінювання вартості цінних паперів і доцільності прогнозування майбутніх змін ринкових цін	Абсолютна «довіра» ринку доцільність відповідно до його течії. Вважається, що ринкові активи оцінені достатньо близько (навіть відповідно) до своєї інвестиційної вартості, а відтворювальна різниця в дохідності зумовлена лише різним рівнем ризику і терміном погашення.
<b>Завдання управління</b>	Вирізняти на ринку й залучати до портфеля ефективні ринкові інструменти та максимально швидко позбутися неефективних активів	Формування диверсифікованого набору цінних паперів за умов певного гарантування прийнятних рівнів дохідності та ризику розрахованих на тривалий термін
<b>Рівень стійкості портфеля</b>	Мінливий портфель	Незмінний протягом тривалого часу
<b>Розмір фінансових втрат</b>	Вимагає значних фінансових витрат оскільки потребує активної інформативної, експертної торговельної діяльності на ринку цінних паперів на підставі використання різних методів дослідження	Порівняно низький рівень накладних витрат
<b>Рівень диверсифікації</b>	Низький рівень диверсифікації портфелю цінних паперів	Добре диверсифікований портфель цінних паперів
<b>Обороти купівлі-продажу ЦП</b>	Великі	Незначні

<b>Критерії</b>	<b>Активне управління</b>	<b>Пасивне управління</b>
<b>Специфіка підприємств, і їх використовують</b>	Потужні корпорації, фінансові інститути й банківські установи, і володіють великим портфелем цінних паперів	Використовують переважно невеликі інституційні інвестори, невеликі банки
<b>Рівень ризику</b>	Високий	Помірний
<b>Методи управління</b>	На основі кривої дохідності облігаційний «своп» (операція заміни облігацій)	Індексний метод, або метод «індексного портфеля», імунізація портфеля, інвестуванням неефективні активи, метод «сходів метод «штанги», політика короткотермінового акцепту політика довготермінового акцепту
<b>Критерії</b>	<b>Активне управління</b>	<b>Пасивне управління</b>
<b>Умови застосування</b>	Наявність високо професійних фахівців, безперервність процесу систематичне відстеження та пошук недооцінених ринком фінансових активів	Достатня насиченість фондового ринку фінансовими активами високої якості
<b>Недоліки</b>	Великий ризик втрат, пов'язаних помилковим прогнозом майбутніх відсоткових ставок, високий рівень витрат, наявність спекулятивного характеру операцій з цінними паперами, висока трудомісткість процесу	Дохідність портфеля свідомо обмежується з метою зниження ризику, немає можливості захисту від падіння чи кризи фондового ринку

Отже, важливе місце в процесі управління портфелем цінних паперів займає його аналіз. У практиці портфельного менеджменту застосовують два підходи:

технічний аналіз, що передбачає аналіз часових рядів цін та графіків з метою прогнозування цін у майбутньому на основі даних щодо динаміки цін у минулому. Приймаючи рішення, фахівці на основі формального чи неформального аналізу оцінюють історичні ряди спостереження, що дозволяє візуалізувати можливий розвиток подій на фондовому ринку щодо обігу того чи іншого виду цінних паперів. Під час технічного аналізу, крім цінових рядів, широко використовують інформацію щодо обсягів торгів й інші статистичні дані. Технічний аналіз пов'язаний із вивченням наслідків взаємодії попиту і пропозиції, що, у свою чергу, і визначає динаміку цін та

не передбачає розгляду суті явища; фундаментальний аналіз, який більш глибокий та комплексний, базується на дослідженні макроекономічних чинників розвитку фондового ринку, передбачає оцінку значної кількості показників. Він дозволяє отримати інформацію щодо стану окремих підприємств, галузі та ринку в цілому та на цій основі визначити їх привабливість. Фундаментальний аналіз дозволяє визначити з більшою мірою точності реальну вартість того чи іншого виду цінних паперів й доцільність включення до складу портфеля цінних паперів. Таким чином, обґрунтовується стратегія поведінки інвесторів на фондовому ринку [47].

## РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ОПЕРАЦІЙ ПАТ КБ «ПРИВАТБАНКУ»

### 2.1. Загальна оцінка стану інвестиційної діяльності на банківському ринку

В Україні діяльність, пов'язана з інвестиціями, реалізується через налагоджену систему фінансових інститутів, але ключову роль тут відіграє банківська система. Займаючись кредитно-інвестиційною діяльністю, банки виходять на інвестиційний ринок як особливі суб'єкти, які виконують не стільки роль інвестора, скільки роль посередника, який акумулює на ринку тимчасово вільні грошові кошти фізичних і юридичних осіб та трансформує їх у кредитні ресурси інвестиційного призначення. Участь банків в інвестиційних процесах сприяє рівномірному розподілу фінансових ресурсів між різними сферами підприємницької діяльності. Розмір інвестиційних ресурсів банків на інвестиційному ринку характеризується насамперед величиною кредитно-інвестиційного портфеля як основної складової активів банку і показника напрямів його діяльності щодо отримання доходу. Економічною основою нарощування кредитно-інвестиційного потенціалу банківської системи є валові заощадження [1]. Так, динаміка сукупних активів протягом останніх восьми років відчувала динамічний ріст (табл. 2.1, рис. 2.1).

Незважаючи на істотне уповільнення збільшення величини банківських активів до 2010 р., з початку кризи банки наростили їх величину на 111,1%. Загалом за загального зростання сукупних активів банків їх вкладення в цінні папери збільшувались меншими темпами. Найбільший темп росту спостерігався в січні 2011 р., коли він становив 212,4%. У 2010-х рр. спостерігається динаміка до зниження вкладень в цінні папери, що пов'язане як з несприятливими політичними та макроекономічними умовами, так і з антикризовою політикою в банківській сфері, пов'язаній з

використанням всіх резервів для підвищення стабільності, надійності та ефективності.

Таблиця 2.1

Активи банків України на кінець 2010 р. – III квартал 2017 р., млрд. грн. [58]

Показник	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	3кв.2017
Кількість банків	175	175	174	180	145	117	96	88
Активи банків	1090	1212	1264	1409	1477	1571	1737	1756
Цінні папери в портфелях банку	83,7	87,14	93,97	134,87	156,39	163,15	207,7	368,36

Однак вже з січня 2011 р. темпи зростання вкладень у цінні папери помітно прискорилися і склали 93,97 млрд. грн.; до початку 2012 р. цей показник склав 104,11%, 2014 р. – 186,85%. Це стало результатом пошуку банками ефективного розміщення грошових ресурсів в умовах потепління щодо виходу з кризи. В результаті у III кварталі 2017 р. частка цінних паперів у портфелі активів банків склала 20,97% (рис. 2.1).

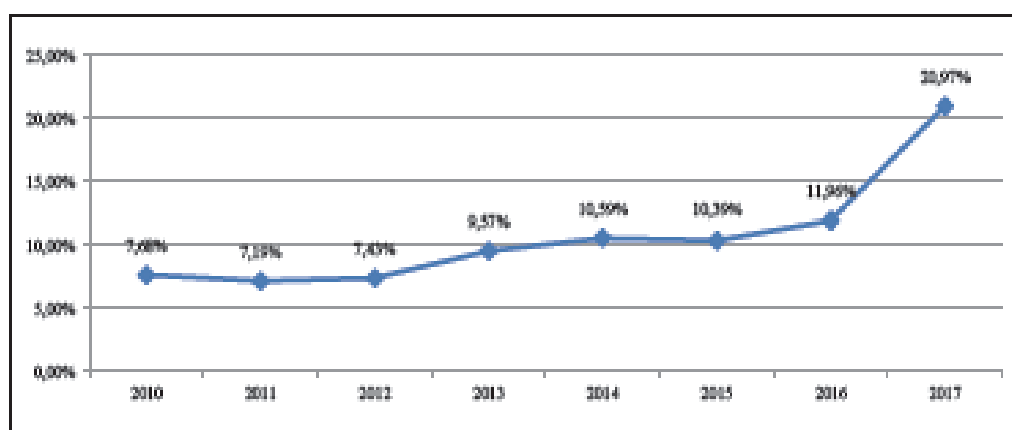


Рис. 2.1. Питома вага інвестицій у цінні папери у складі активів банків України

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

Найменший обсяг інвестицій в активах банків спостерігався у 2011 р., коли він становив 7,19%, а найбільший – у 2017 р., коли він займав п'яту частину обсягу активів. Кредитно-інвестиційний портфель (КІП) є основним показником, який дає змогу більш повно охарактеризувати діяльність банків у сфері інвестиційного кредитування. У табл. 2.2 представлено Топ-10 українських банків, що мають найбільші обсяги цінних паперів у структурі кредитно-інвестиційного портфеля у червні 2017 р.

Таблиця 2.2

Топ-10 українських банків, що мають найбільші обсяги цінних паперів у структурі КІП станом на червень 2017 р, млн. грн. [2]

Банк	КІП	Міжбанківські кредити	Комерційні кредити	Цінні папери	Частка, %
«Приватбанк»	333 700,41	50,00	225 937,71	107 712,70	32,28
«Райффайзен Банк Аваль»	59 526,3	266,66	46 263,77	12 995,87	21,83
«ОТП Банк»	28 205,55	342,58	22 934,06	4 928,91	17,47
«Альфа-Банк»	35 834,43	267,31	32 262,21	3 304,91	9,22
«Міжнародний Інвестиційний Банк»	5 302,55	0,00	2 337,15	2 965,40	55,92
«Кредобанк»	10 150,97	28,00	7 195,60	2 927,37	28,84
«ІНГ Банк Україна»	8 785,08	9,83	6 275,19	2 500,06	28,46
«Укрсоцбанк»	39 674,83	833,52	36 592,43	2 248,88	5,67
«Правексбанк»	2 396,57	155,51	739,95	1 501,11	62,64
“Universal Bank”	4 604,82	0,00	3 705,63	899,19	19,53

Станом на червень 2017 р. вкладення в цінні папери та довгострокові інвестиції по банківській системі становили 352 197 млн. грн., а на аналізованих нами 10 банків припадають 141 984,4 млн. грн., що становить 40,3% від загальних вкладень у цінні папери. У III кварталі сукупна частка державних цінних паперів у чистих активах банків не змінилася (26,2% з нарахованими доходами). Зростання ОВДП в активах банків компенсоване

зменшенням обсягу депозитних сертифікатів НБУ на 16,8 млрд. грн., або на 31,4%. У структурі чистих активів кредити бізнесу та населенню зросли на 0,4 в. п. та 0,3 в. п. за квартал відповідно [3]. Структура чистих активів представлена на рис. 2.2.

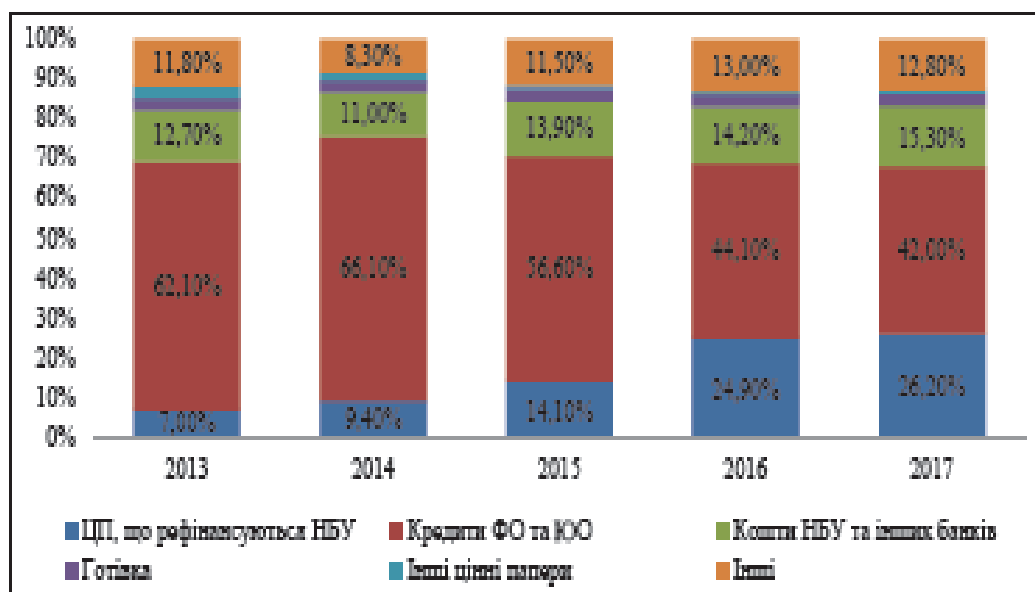


Рис. 2.2. Структура чистих активів сектору за складовими за 2013–2017 рр. [3]

Як бачимо, на інші цінні папери припадає не більше 1–2%, найбільша частка, як і зазначалось, припадає на кредити фізичним особам (ФО) та юридичним особам (ЮО): у 2013 р. вона становить 62,1%, а у 2017 р. – 42,0%. Це пояснюється тим, що зросли обсяги цінних паперів у структурі чистих активів.

Більш детальний аналіз показав, що участь українських банків в операціях на ринку цінних паперів нерівнозначна. Зберігається тенденція, що найбільш активно на ринку цінних паперів працюють банки 1-ї групи, в яку входять найбільш великі за розміром активів і власного капіталу банки, такі як «Перший Український Міжнародний банк», «Райффайзен Банк Аваль», «Укрсоцбанк», «Промінвестбанк», а також державні банки, такі як «Ощадбанк», «Укресімбанк», «Укргазбанк» [4]. Найбільший показник за першою групою банків спостерігався на початку 2014 р., коли він склав



78,6%. Найменші показники, як правило, припадають на 4 групи банків і складають в середньому близько 5%. Із загального числа діючих на початок 2017 р. банків 33 банки не мали інвестицій в цінні папери, і всі ці банки входять в 3 і 4 групи.

На рис. 2.3 представлена динаміка значень нормативів Н11 та Н12 банками України протягом 2010–2017 рр.

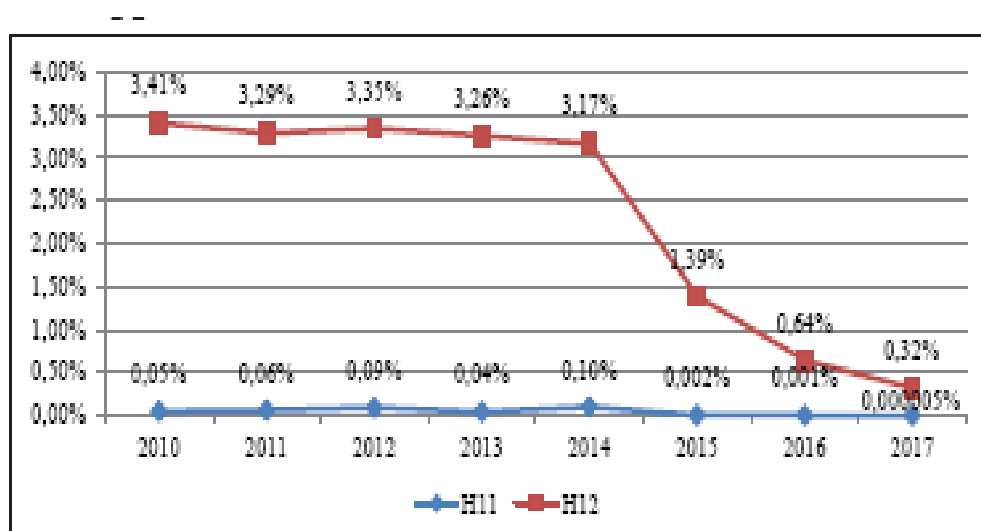


Рис. 2.3. Динаміка значень нормативів Н11 та Н12 по банківській системі за 2010–2017 рр. [5]

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

Проведений аналіз підтвердив, що сьогодні особливо гостро постає проблема активізації інвестиційної діяльності. Банківська система України протягом останніх декількох років знаходиться у кризовому стані, що

зумовлене сировинною моделлю розвитку національної економіки, постійним дефіцитом довгострокових банківських ресурсів, диспропорціями банківських балансів та неефективними діями монетарного регулятора, що, зрештою, призвело до трикратної девальвації гривні, вразливості банків та їхніх клієнтів до валютних шоків.

У звіті «Глобальний індекс конкурентоспроможності 2016–2017» Україна посідає останнє місце серед 138 держав за показником «Надійність банків», 116 місце за показником «Доступність фінансових послуг» та 112 місце за показником «Легкість доступу до кредитів» [6].

Так, проблеми участі вітчизняних банків в інвестиційних процесах значною мірою пов'язані зі специфікою становлення та розвитку банківського сектору в Україні, що визначає необхідність аналізу участі банків в інвестуванні економіки у взаємозв'язку з процесом формування банківської системи України. Виходячи з цього, вважаємо доцільним виділити такі групи проблем (рис. 2.4).

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

Крім того, негативно позначаються на процесах інвестування неплатежі, що порушують нормальний відтворювальний цикл.

Підтвердженням цього є Інфляційний Звіт НБУ за жовтень 2017 р., де, згідно з даними НБУ, споживча інфляція прискорилося до 16,4% р/р у вересні 2017 р. (із 13,5% у травні 2017 р.). Базова інфляція прискорилося до 7,7% р/р у вересні (порівняно з 6,5% р/р у травні) внаслідок посилення

впливу вторинних ефектів від підвищення цін на сирі продукти, збільшення виробничих витрат, а також пошавлення споживчого попиту.

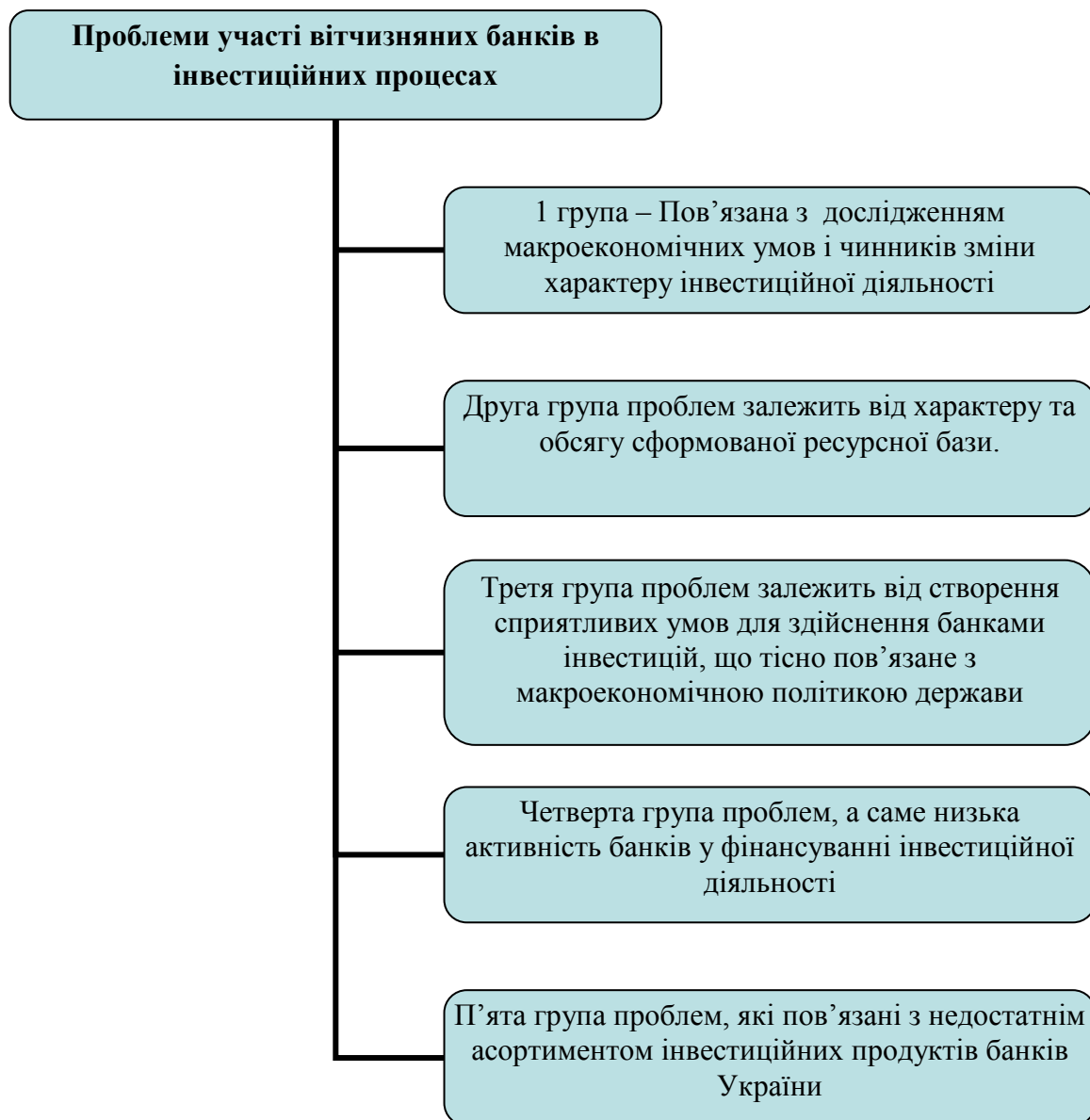


Рис. 2.4. Проблеми участі вітчизняних банків в інвестиційних процесах

Небазова інфляція також прискорилося та становила 25,7% р/р у вересні (20,7% р/р у травні), хоча очіувалося її незначне уповільнення. Це насамперед зумовлене вищими темпами зростання цін на сирі продукти [7].

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

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

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

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

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

Державне регулювання банківського фінансового інвестування набирає все чіткіших форм і методів, а також має всі перспективи дієво впливати на ефективність банківських інвестицій. Однак в державі практично відсутні механізми, які б чітко регулювали спільну діяльність банків та держави у сфері інвестування, а також розподіл між державою та комерційними банками ризиків за довгострокових інвестицій [8].

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

Відповідно, з огляду на слабкий інвестиційний потенціал виникає четверта група проблем, а саме низька активність банків у фінансуванні інвестиційної діяльності. Згідно з даними НБУ більшість банківських інвестицій сьогодні здійснюється у формі інвестиційних кредитів. Так, питома вага кредитів інвестиційного характеру в складі кредитного портфеля банків має досить незначну частку порівняно з обсягами коштів, які надаються з метою фінансування поточної діяльності [9].

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

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

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

Таким чином, проведений аналіз підтвердив, що проблемами, які створюють перешкоди на шляху активізації банківської діяльності в інвестиційному процесі, є низька капіталізація банківської системи загалом, існування значної кількості дрібних банків. Так, згідно з даними НБУ, на 20 найбільших банків припадаю 91,1% чистих активів, тоді як на решту 68 – лише 8,9%. Позиції державних банків поступово укріплюються. За III квартал їхня частка в активах зросла на 0,4 в. п. унаслідок докапіталізації «Приватбанку» і, відповідно, в депозитах фізичних осіб. Це викликане необхідністю несення емітентами суттєвих витрат, пов'язаних із залученням фінансових ресурсів; низьким рівнем інвестиційної привабливості більшості емітентів та їхніх інвестиційних проектів; слабкими можливостями вітчизняних банків і підприємств щодо виходу на зовнішні фінансові ринки [12].

## 2.2. Аналіз портфелів цінних паперів в банках України

Формування ефективного портфеля цінних паперів банку залежить від структурування і визначення чіткої стратегії управління ним, урахування при цьому прямо пропорційної залежності доходу від вкладень у цінні папери і прийнятного рівня ризику. Розглядаючи сучасні технології роботи банків на ринку корпоративних цінних паперів, методи запобігання ризикам при здійсненні фінансових вкладень, аналізуючи інвестиції банківської системи України в цінні папери, доцільне проведення аналізу обсягів і структури фінансових інвестицій банківських установ та пошук напрямів удосконалення діяльності банків на фондовому ринку, спрямованої на підвищення дохідності і ефективності інвестицій. Аналізуючи роль і місце банківської системи на фінансовому ринку, виокремлюємо дві основні

взаємопов'язані функції: забезпечення економіки необхідною кількістю засобів платежу за рахунок ефекту мультиплікатора і трансформації заощаджень в інвестиції [1]. Проте в умовах недостатнього розвитку небанківського фінансового сектору, покликаного забезпечувати економіку країни довгостроковими ресурсами через операції на фондовому ринку, означені функції доводиться брати на себе банківській системі України. Згідно із Законом України «Про банки і банківську діяльність» [2] банки можуть здійснювати на фондовому ринку такі операції:

- емісію власних цінних паперів;
- організацію купівлі-продажу цінних паперів за дорученням клієнтів;
- операції на фондовому ринку від свого імені;
- інвестиції у статутні капітали та акції інших юридичних осіб;
- довірче управління цінними паперами за договорами з юридичними і фізичними особами;
- депозитарна діяльність із ведення реєстрів власників іменних цінних паперів.

Таким чином, можна виділили три умовні напрями діяльності банку на фондовому ринку: як емітента, як інвестора і як професійного його учасника. Банки входять у Топ-10 емітентів, які зареєстрували найбільші випуски акцій. Обсяг емісії акцій цих емітентів становив 69,54% від загального обсягу випусків акцій, зареєстрованих 2015 року НКЦПФР [8]. Слід зазначити, що тривалий період часу банки не проводили залучення капіталу через емісію власних фінансових інструментів як акції та облігації. У табл. 2.3 сформульовані обсяги випуску акцій банками в період 2011–2015 років [23].

Банки в Україні стають ключовими учасниками використання позикових зовнішніх і внутрішніх ринків капіталів. Ринок боргових інструментів стає першочерговим і найбільш надійним джерелом залучення банками довготермінових пасивів за допомогою емісії власних цінних паперів.

## Обсяги випуску акцій банками України, 2013–2017 рр.

<b>Показники</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
Загальний обсяг випуску акцій суб'єктами господарювання, млрд. грн.	58,16	15,84	64,23	144,35	122,30
Обсяг випуску акцій банками, млрд. грн.	36,04	3,75	32,27	36,41	88,28
Питома вага акцій банків у сукупному обсязі випуску, %	61,09	23,67	50,25	25,22	72,18

*Складено за даними [4; 5; 7; 8].*

Аналізуючи діяльність банків України на ринку позикового капіталу паперів, необхідно відмітити, що протягом 2013–2017 рр. частка банків у загальному обсязі учасників ринку цінних паперів кардинально змінювалася, що відобразилося на структурі зареєстрованих випусків облігацій. Протягом 2016 року обсяги випуску облігацій не мали позитивної динаміки зростання. Та 2016-го банки зареєстрували випуск облігацій на суму 4,8 млрд грн (21,27% від загального обсягу). А вже 2017 року відбулося скорочення емісійної діяльності на ринку корпоративних облігацій. У структурі обсягу зареєстрованих Комісією випусків облігацій підприємств банками не зареєстровано жодного випуску облігацій (табл. 2.4, 2.5).

Здійснюючи інвестиційну діяльність на фондовому ринку, банки ставлять за мету: – отримання прибутку від власних інвестицій у цінні папери за рахунок отриманих банком процентів, дивідендів і зростання курсової вартості цінних паперів; – отримання прибутку від надання клієнтам послуг за операціями з цінними паперами; – розширення сфери впливу банку і залучення нових клієнтів за рахунок участі в капіталах підприємств та організацій



Таблиця 2.4

Обсяги випуску облігацій банків, 2013 –2017 рр., млн. грн.

<b>Показники</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
Обсяг випуску облігацій банками України	13 893,5	11 770,0	8 040,0	4 800,0	-
Загальний обсяг випуску облігацій суб'єктами господарювання	35914,44	51386,61	42472,52	29009,22	11421,17
Питома вага облігацій банку в сукупному обсязі випуску (%)	38,68	22,9	18,93	21,7	-

Таблиця 2.5

Частка емісії облігацій у зобов'язаннях банків, 2010–2015 рр., млн грн

<b>Показники</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
Обсяг випуску облігацій банками	13 893,5	11 770,0	8 040	4 800	-
Зобов'язання банків	898793,1	957 872	1085 496	1168 829	1157656
Частка облігацій у сукупних зобов'язаннях банків, %	0,45	1,59	1,27	0,76	0,73

З табл. 2.6 видно, що лише 2015 року банки значно збільшили портфель цінних паперів (крім акцій). Це зростання відбулося переважно за рахунок державних облігацій; 2016-го збільшення портфеля цінних паперів банків (і акцій, і інших цінних паперів) майже не відбулося.

Таблиця 2.6

Портфель цінних паперів банків у 2013–2017 рр., млн. грн.

Показники	2013	2014	2015	2016	2017
1. Цінні папери, крім акцій	78 494	91 376	130 418	144 574	110 761
1.1. За секторами економіки:					
сектор інших фінансових установ	1 579	1 859	3 062	5 564	2 502
сектор загального державного управління	60 701	66 737	93 952	109 915	89293
сектор нефінансових корпорацій	13 645	20 258	30 720	27 551	17 778
інші (сектори економіки, депозитні корпорації, нерезиденти)	2 569	2 522	2 684	1 544	1 188
1.2. За типом портфеля:	78 494	91 376	1130418	144 574	110 761
у торговому портфелі	9 756	15 605	9 197	22 105	17 320
У портфелі на продаж до погашення	58 290	71 113	116 740	118 694	84 008
інвестиції в асоційовані дочірні компанії	10 448	4 658	4 481	3 775	9 433
	0	0	0	0	0
2. Акції в портфелі банків	5 984	6 948	7 411	7 241	3 851
2.1. За секторами економіки:					
банківський сектор	9	9	330	331	35
сектор інших фінансових корпорацій	2 647	2 717	2 213	1 404	651
сектор нефінансових компаній	2 042	2 420	2 930	2 504	938
нерезиденти	1 286	1 802	1 938	3 002	2 227

Структура портфеля цінних паперів 2017 року порівняно збільшилась і складається на 76% із цінних паперів на продаж, 9% – до погашення та 15% – у торговому портфелі. Найбільш стрімкий ріст, в абсолютному вираженні, за підсумками 2017 року показали цінні папери в портфелі банків на продаж, які на кінець 2017 року становили майже 87 млрд. грн. [7]. Аналізуючи структуру інвестиційного портфеля банків України, слід спинитися на чинних вимогах до відображення вкладень у цінні папери у фінансовій звітності банків. Відповідно до Інструкції з бухгалтерського обліку операцій із цінними паперами в банках України, що затверджена постановою Правління НБУ № 358 від 03.10.2005. виокремлено види банківських вкладень у цінні папери:

- а) цінні папери, які обліковуються в торговому портфелі;
- б) цінні папери в портфелі банку на продаж;
- в) цінні папери в портфелі банку до погашення;
- г) інвестиції в асоційовані та дочірні компанії [10].

До торгового портфеля повинні бути віднесені цінні папери, придбані банком для перепродажу і переважно з метою отримання прибутку від короткотермінових коливань їхньої ціни або дилерської маржі. До торгових цінних паперів також можуть бути віднесені будь-які цінні папери, щодо яких банк під час первісного визнання ухвалив рішення про намір і змогу обліку їх за справедливою вартістю з визнанням переоцінки через прибутки чи збитки. До торгового портфеля слід включати лише ті цінні папери, які обертаються на активному і високоліквідному ринку (акції, облігації, інвестиційні сертифікати). У портфелі цінних паперів на продаж обліковуються боргові цінні папери з фіксованою датою погашення, які банк не має наміру або змоги тримати до дати їх погашення або за наявності певних обмежень щодо обліку цінних паперів у портфелі до погашення; цінні папери, які банк готовий продати у зв'язку зі зміною ринкових відсоткових ставок, потреб ліквідності, а також наявності альтернативних інвестицій; акції та інші цінні папери з нефіксованим прибутком, за якими

неможливо достовірно визначити справедливую вартість; фінансові інвестиції в асоційовані та дочірні компанії, що придбані або утримуються виключно для продажу упродовж 12 місяців; інші цінні папери, придбані з метою утримання їх у портфелі на продаж. Останній критерій є дещо невизначеним. Проте в пункті 1.6 розділу 1 Інструкції вказується, що до цього портфеля відносять цінні папери, які не можна віднести ні до торгового портфеля цінних паперів, ні до портфеля до погашення. Наміри банку під час придбання цінних паперів у торговий портфель та портфель банку на продаж, а також тривалість періоду утримання в портфелях є дещо подібними. Тобто як у першому, так і у другому варіантах банк має продати цінні папери, не тримаючи їх до дати погашення, тому операції банків із цінними паперами в цих портфелях можна назвати торговими, а вкладення – короткостроковими

У портфелі до погашення обліковуються придбані боргові цінні папери з фіксованими платежами або з платежами, що можна визначити, а також із фіксованим строком погашення. Боргові цінні папери відносять до портфеля до погашення, якщо банк має намір і змогу утримувати їх до строку погашення з метою отримання процентного доходу. До інвестицій в асоційовані та дочірні компанії належать акції та інші цінні папери з нефіксованим прибутком емітентів, які відповідають визначенням асоційованої або дочірньої компанії банку, за винятком таких цінних паперів, що придбані та / або утримуються виключно для продажу протягом 12 місяців з дати придбання. Намір банку під час придбання цінних паперів у портфель до погашення і намір здійснення інвестицій в асоційовані та дочірні компанії також за своєю суттю є подібними, тому операції банків з цими портфелями можна назвати інвестиційними, а вкладення – довгостроковими. Відповідно до наведеної класифікації проаналізуємо структуру вкладень українських банків у цінні папери на підставі табл. 2.7.

## Аналіз структури портфеля цінних паперів банків України

2013 – 2017 рр., млн. грн.

Показники	2013	2014	2015	2016	2017
Цінні папери в портфелі банку (загальна характеристика)	87 182,8	93 928,4	135593,1	160554,0	156661,8
питома вага	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
у торговому портфелі -	11 687,5	17 462,6	9 828,9	20 285,8	-
питома вага	13,4	18,6	7,2	12,6	-
у портфелі на продаж	63 990,3	70 597,8	119003,7	132099,1	133033,7
питома вага	73,4	75,2	87,8	82,3	85,0
у портфелі до погашення	9 573,3	3 547,7	3 995,1	6 099,4	22 552,2
питома вага	11,0	3,8	3,0	3,8	14,4
інвестиції в асоційовані та дочірні компанії	1 931,7	2 320,3	2 765,4	2 069,7	1 075,9
питома вага	2,2	2,4	2,0	1,3	0,6

Як видно із даних, наведених у табл. 2.7, за період 2013 – 2017 рр. усі складові портфеля фінансових інвестицій банківської системи України зростали. Так, протягом аналізованого періоду найбільшу питому вагу в портфелі цінних паперів займають цінні папери на продаж – 73,4% у 2013 та 85,0% у 2017 році. Проведення торговельних операцій у порівнянні з інвестиційними значно переважає (86,8% торговельних операцій, 13,2% інвестиційних у 2013 році до 85,0 і 15,0% відповідно у 2017 році). Протягом періоду, що аналізуємо, значних змін у структурі портфеля цінних паперів не відбулося, торговельні операції продовжують відігравати провідну роль, однак значно збільшилась питома вага цінних паперів, що утримуються до погашення. У структурі портфеля на продаж переважають в основному

боргові цінні папери і становлять відповідно 73,4 і 85,0% у 2013 та 2017 роках. До складу портфеля до погашення входять виключно боргові цінні папери (закріплено нормативним законодавством). За той період портфель цінних паперів цього типу зріс, і станом на 01.01.2018 становив 22,5 млрд. грн.

Щодо вкладень банків в акції та інші неборгові цінні папери, то протягом 2013–2015 рр. відбулося їхнє зниження – вони зменшились на 31,51% і становлять близько 2,8 млрд. грн. Наведені дані свідчать як про низьку зацікавленість банків у купівлі акцій підприємств, так і про недостатню кількість інвестиційно привабливих акцій у вільному продажу на фондовому ринку. Інвестиції в асоційовані компанії традиційно мають незначну питому вагу в портфелі цінних паперів українських банків. На початку 2018 року вона становила лише 0,6%. Тому можна стверджувати, що створення дочірніх структур (зокрема у фінансовому секторі) не є пріоритетом для банків на сучасному етапі розвитку банківської системи України. Однак не можна відкидати можливість опосередкованої участі банків у функціонуванні таких структур шляхом здійснення непрямих (прихованих) інвестицій. За підсумками 2017 року, обсяг торгів на ринку цінних паперів знизився на 6,83% у порівнянні з 2016 роком. Починаючи з 2013 року простежується стійке випередження темпів обсягів торгів цінними паперами проти динаміки обсягів ВВП, зокрема, обсяг торгів на ринку цінних паперів 2015 року перевищив цей показник на 193,21 млрд. грн. Серед фінансових інструментів за обсягами торгів на біржовому ринку провідну позицію займали державні облігації України, акції та облігації підприємств, що свідчить про більшу активність держави при запозиченнях через випуск фінансових інструментів. Але навіть за таких умов найбільше операцій серед банків здійснювали три банки, які не декларують себе як інвестиційні, а мають характер ощадного та / або універсального банку, це: ПАТ «Державний експортно-імпорتنний банк України», ПАТ «ВТБ Банк», ПАТ «Укрсоцбанк». Причин низької інвестиційної активності українських

комерційних банків є кілька. Більшість із них пояснюється недосконалістю ринку цінних паперів, значним регулятивним впливом на ринок з боку держави [8]. Як наслідок – незначні обсяги операцій із цінними паперами порівняно з кредитними і низька ліквідність цього сегмента фінансового ринку, де більшість цінних паперів не мають регулярних котирувань; неможливість формування адекватного масиву статистичних даних, необхідних для одержання достовірних результатів за допомогою статистичних методів аналізу; брак надійних інвестиційних рейтингів внутрішніх емітентів цінних паперів.

Висновки. Розвиток операцій із цінними паперами може стати одним із провідних елементів забезпечення інтеграції банківської системи України у світовий економічний простір. Проаналізувавши операції банків на ринку цінних паперів, слід зазначити, що банки є активними учасниками фондового ринку і здійснюють широкий спектр операцій із цінними паперами. Водночас існує ціла низка проблем, які гальмують цей напрям їхньої діяльності. Частка операцій із цінними паперами в активних операціях банківської системи ще невелика. Це пояснюється зваженою політикою керівництва банків щодо вкладень у фондові інструменти, недостатнім розвитком ринку цінних паперів в Україні та браком надійних інструментів для фінансових інвестицій. У цілому можна говорити про позитивну тенденцію в діяльності комерційних банків на ринку цінних паперів. Проте існують певні негативні фактори, які гальмують процес проведення банками операцій із цінними паперами, тому й виникає потреба розроблення шляхів їх подолання. Оскільки головною проблемою є нерозвиненість самого ринку цінних паперів, то необхідно вдосконалювати його інфраструктуру, а також проводити ефективну державну політику щодо оподаткування операцій на ринку цінних паперів. Другою, не менш важливою проблемою, яка гальмує роботу комерційних банків на ринку цінних паперів, є нестабільність політики держави. Саме тому необхідно вдосконалювати законодавчу базу, яка регулює діяльність банків, а також створювати сприятливі умови для роботи банків із цінними

паперами. Іншою проблемою є низький ступінь довіри населення до самих банків і тому необхідно розробляти ефективну модель участі комерційних банків на ринку цінних паперів, посилювати банківський менеджмент і вдосконалювати власну політику банків щодо проведення операцій із цінними паперами. Розвиток операцій із цінними паперами може стати одним із провідних елементів забезпечення інтеграції банківської системи України у світовий економічний простір. На фоні росту обсягів випусків цінних паперів відбувається і певна диверсифікація цінних паперів, наслідком цього процесу є ускладнення самого ринку. В умовах світових і вітчизняних кризових явищ фінансової системи це є позитивною тенденцією, яка створює передумови для зниження ступеня ризику в діяльності інвестора, але цей фактор є ефективним у розбудові державності тільки в умовах прозорого функціонування ринку цінних паперів в Україні.

### 2.3. Аналіз інвестиційної діяльності АТ «Приватбанку»

АТ КБ «ПРИВАТБАНК» – найбільший український банк, лідер роздрібного банківського ринку України, орієнтований перш за все на платіжні операції для населення та юридичних осіб усіх форм власності.

Місія банку: «Надавати банківські послуги із кращою якістю обслуговування на прозорих та справедливих умовах усім жителям і компаніям країни».

ПАТ КБ «ПРИВАТБАНК» є міжрегіональним універсальним та системним банком, орієнтований на обслуговування приватних осіб і корпоративних клієнтів усіх форм власності, входить до складу семи системних банків України, має один з найбільших обсягів капіталу і чистих активів. Заснований у 1992 році, комерційний банк ПАТ КБ «ПРИВАТБАНК» є лідером банківського ринку країни.

АТ КБ «Приватбанк» – один із найбільш інноваційних банків світу. Наприклад, більше десяти років тому банк став одним з перших у світі, що



почав використовувати одноразові SMS-паролі. До останніх інновацій, які отримали визнання по всьому світу, відносяться такі продукти, як платіжний міні-термінал, вхід в Інтернет-банкінг через QR-код, онлайн-інкасація, а також десятки різних мобільних додатків.

Першим етапом аналізу інвестиційної діяльності банку є визначення динаміки зміни питомої ваги загальної суми операцій з цінними паперами в активах АТ «Приватбанку». Таблиця побудована за даними Додатку А (табл.2.8).

Таблиця 2.8

Аналіз динаміки питомої ваги інвестиційного портфеля банку в активах АТ «Приватбанку» за 2016-2017 рр.

Найменування статті	За 2016 рік		За 2017 рік.		Відхилення		
	Тис. грн.	Питом а вага, %	Тис. грн.	Питом а вага, %	Абсолют не, тис. грн.	Відно сне, %	За струк туро ю
Загальна сума операцій з цінними паперами	64842	31,60%	126706	49,73%	61864	95,41	18,12
Усього активів	205183	100%	254805	100%	49622	24,18	-

За аналізований період відбулося збільшення активів на 49622 тис. грн, що є моментом позитивним, бо свідчить про те, що банк розширює масштаби своєї діяльності. При цьому збільшення активів відбулося за рахунок збільшення операцій з цінними паперами. Інвестиційний портфель банку збільшився порівняно з 2016 р. на 61864 тис. грн. як в абсолютному значенні, так і у відсотковому співвідношенні на 95,41 % (рис. 2.5). Це свідчить про розширення інвестиційної діяльності банку.

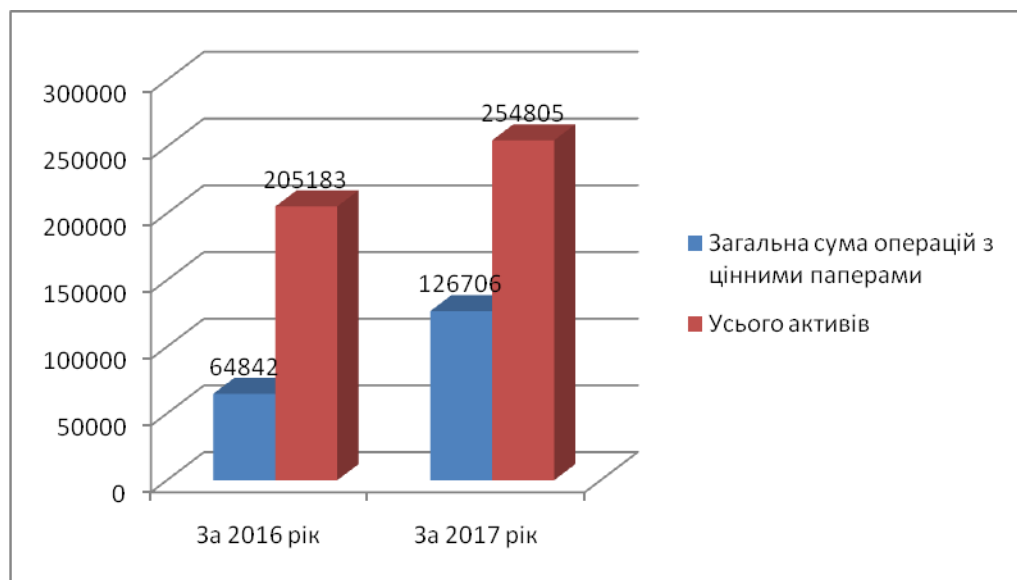


Рис. 2.5 Динаміка інвестиційного портфеля АТ «Приватбанку» за 2016-2017 рр.

При цьому частка інвестиційного портфеля банку збільшилася 18,12%, що також є моментом позитивним для банку, оскільки ці операції належать до дохідних (рис. 2.6).



Рис. 2.6. Динаміка частки інвестиційного портфеля бану за 2016-2017 рр.

Наступним етапом аналізу є визначення структури портфеля цінних паперів ПАТ КБ «Приватбанку», з метою виділення найбільш значущого

портфеля цінних паперів та виявлення змін у структурі портфеля за аналізовані періоди. Інформація використана з Додатку Б (табл. 2.9.).

Аналізуючи структуру інвестиційного портфеля банку, слід зупинитися на існуючих вимогах до відображення вкладень у цінні папери у фінансовій звітності банків.

Виділяють такі види банківських вкладень у цінні папери:

- цінні папери, які обліковуються в торговому портфелі;
- цінні папери в портфелі банку на продаж;
- цінні папери в портфелі банку до погашення;
- інвестиції в асоційовані та дочірні компанії.

До торгового портфеля повинні бути віднесені цінні папери, придбані банком для перепродажу та переважно з метою отримання прибутку від короткотермінових коливань їх ціни або дилерської маржі. До торгових цінних паперів також можуть бути віднесені будь-які цінні папери, щодо яких банк під час первісного визнання прийняв рішення про намір і змогу обліку їх за справедливою вартістю з визнанням переоцінки через прибутки чи збитки. До торгового портфеля слід включати лише ті цінні папери, які обертаються на активному і високоліквідному ринку (акції, облігації, інвестиційні сертифікати).

У портфелі цінних паперів на продаж обліковуються боргові цінні папери з фіксованою датою погашення, які банк не має наміру або змоги тримати до дати їх погашення або за наявності певних обмежень щодо обліку цінних паперів у портфелі до погашення; цінні папери, які банк готовий продати у зв'язку із зміною ринкових відсоткових ставок, потреб ліквідності, а також наявності альтернативних інвестицій; акції та інші цінні папери з нефіксованим прибутком, за якими неможливо достовірно визначити справедливую вартість; фінансові інвестиції в асоційовані та дочірні компанії, що придбані або утримуються виключно для продажу упродовж 12 місяців; інші цінні папери, придбані з метою утримання їх у портфелі на продаж. Останній критерій є дещо невизначеним.

Наміри банку під час придбання цінних паперів у торговий портфель та портфель банку на продаж, а також тривалість періоду утримання в портфелях є дещо подібними. Тобто як в першому так і в другому випадку, банк має продати цінні папери не тримаючи їх до дати погашення, тому операції банків з цінними паперами в даних портфелях можна назвати торговими, а вкладення короткостроковими.

У портфелі до погашення обліковуються придбані боргові цінні папери з фіксованими платежами або з платежами, що можна визначити, а також з фіксованим строком погашення. Боргові цінні папери відносяться до портфеля до погашення, якщо банк має намір та змогу утримувати їх до строку погашення з метою отримання процентного доходу.

До інвестицій в асоційовані та дочірні компанії належать акції та інші цінні папери з нефіксованим прибутком емітентів, які відповідають визначенням асоційованої або дочірньої компанії банку, за винятком таких цінних паперів, що придбані або утримуються виключно для продажу протягом 12 місяців з дати придбання.

Намір банку під час придбання цінних паперів в портфель до погашення та намір здійснення інвестицій в асоційовані та дочірні компанії, також за своєю суттю є подібними, тому операції банків з даними портфелями можна назвати інвестиційними, а вкладення довгостроковими. Специфіка діяльності банків на вітчизняному фондовому ринку в основному обумовлена економічною ситуацією, що склалася в країні, стабільністю самої банківської системи, розвиненістю фондового ринку, а також історичними та трансформаційними реаліями економічних перетворень в Україні. Банки на фондовому ринку виступають як безпосередні інвестори, емітенти, його інфраструктурні учасники та як консультанти і посередники. Вкладення коштів банками у ринок цінних паперів визначає наступні цілі: дотримання ліквідності, одержання доходу, збереження коштів, зростання вкладів [31, с. 56-61].

Таблиця 2.9

Аналіз структури інвестиційного портфеля в АТ «Приватбанку»  
за 2016-2017 рр.

№ №	Найменування статті	За 2016 рік		За 2017 рік		Відхилення		
		Тис. грн.	Пито ма Вага, %	Тис. грн.	Питома Вага,%	Абсолютне тис. грн.	Відно сне, %	За струк туру ю
1	Цінні папери в торговому портфелі банку	0	-	0	-	-	-	-
2.	Інвестиційні цінні папери для подальшого продажу	64409	99,33	90354	71,3	25945	0,40	-28,02
3.	Інвестиційні цінні папери, що утримуються до погашення	0	0	36322	28,67	36322	-	28,67
4	Інвестиції в асоційовані та дочірні компанії	433	0,67	30	0,02	-403	-0,93	-0,64
	<b>Разом</b>	64842	100,	126706	100,	61864	95,41	0

Дані табл. 2.9 дозволяють зробити наступні висновки щодо структури портфелю цінних паперів банку. Протягом аналізованого періоду найбільшу питому вагу в портфелі цінних паперів займають інвестиції для подальшого продажу – 99,33 % та 71,3% у 2016 та 2017 роках відповідно. Це говорить про те, що банк надає перевагу більш збалансованим інвестиціям за дохідністю та ризиком, що є моментом позитивним (рис. 2.7.).

Протягом 2017 року відбулися значні зміни у структурі портфеля цінних паперів. Відбулося значне зменшення портфеля на продаж. Його питома вага зменшилася 99,33% у 2016 році 71,3% у 2017 році. Це говорить про зміну інвестиційної політики банку в бік більш довгострокового інвестування.

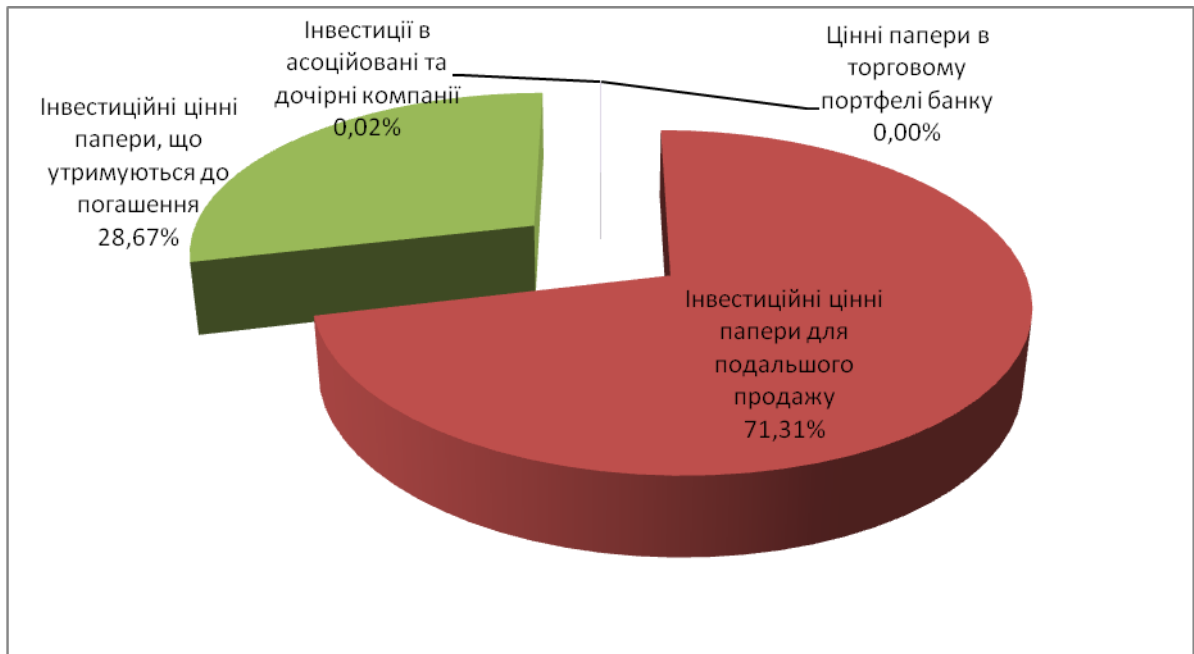


Рис. 2.7. Структура портфеля цінних паперів АТ «Приватбанку» за 2017 рік

При цьому збільшились обсяги в інвестиційні цінні папери, що утримуються до погашення на 36322тис. грн.. При цьому також збільшилася їх питома вага на 28,67 %. Також варто зазначити, що протягом аналізованого періоду банк не здійснював інвестицій у торговий портфель банку (рис. 2.8).

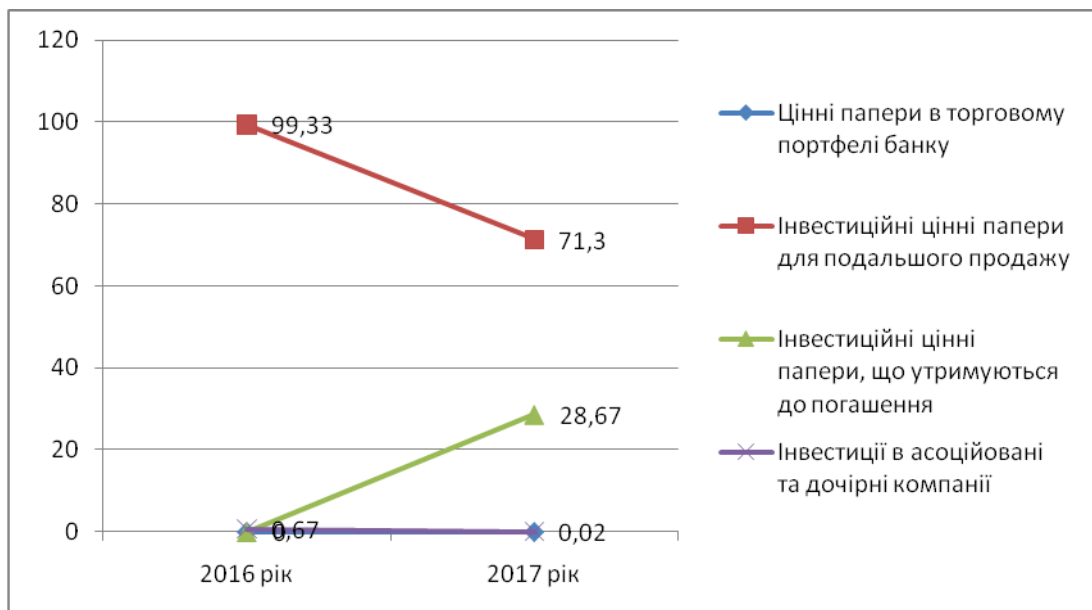


Рис. 2.8. Динаміка структури портфеля цінних паперів АТ «Приватбанку» за 2016-2017 роки/

Важливим аспектом аналізу інвестиційної діяльності банку є аналіз нормативів інвестування. З метою забезпечення контролю за інвестиційною діяльністю банків, а саме - за прямими інвестиціями, Національний банк України встановлює нормативи інвестування: норматив інвестування в цінні папери окремо за кожною установою (Н11) та норматив загальної суми інвестування (Н12). Норматив інвестування в цінні папери окремо за кожною установою (Н11) встановлюється для обмеження ризику, пов'язаного з операціями вкладання коштів банку до статутних капіталів установ, що може призвести до втрати капіталу банку. Норматив загальної суми інвестування (Н12) встановлюється для обмеження ризику, пов'язаного з операціями вкладання (прямого чи опосередкованого) коштів банку до статутних капіталів будь-яких юридичних осіб, що може призвести до втрати капіталу банку (табл. 2.9).

Таблиця 2.9

Значення нормативів інвестування банку за 2016-2017 рр.

Показники	Норматив (не більше)	2016 рік	2017 рік
Норматив інвестування в цінні папери окремо за кожною установою Н11	15%	1,22%	1,31%
Норматив загальної суми інвестування Н12	60%	3,35%	3,58%

Усі фактичні дані нормативів інвестування були в межах норми та мали неволе значення, що дає підстави стверджувати, що АТ КБ «Приватбанк» за останні роки веде виважену та ефективну інвестиційну політику і характеризується стабільним зростанням обсягів інвестиційної діяльності.

Абсолютна величина прибутку від операцій банку по управлінню інвестиційним портфелем виступає узагальнюючим підсумковим показником, який характеризує обсяг фінансових коштів, отриманих банком від цієї діяльності. Але цей показник не відображає рівня ефективності

управління інвестиційним портфелем та ефективності інвестиційних вкладень банку. Маса прибутку від інвестиційної діяльності може зростати при недостатньо ефективному використанні фінансових ресурсів банку. Тому для характеристики ефективності управління інвестиційним портфелем комерційного банку, рівня використання його ресурсів, раціональності здійснених вкладень набуло поширення застосування показників відносної прибутковості, які в економічній практиці одержали назву рентабельності.

Рентабельність (rate of return) – відносний показник економічної ефективності, який відображає рівень ефективності використання ресурсів і капіталу банку. Коефіцієнт  $R$  розраховується як відношення операційного прибутку до активів, ресурсів або потоків, що її формують. Рентабельність може бути виражена показниками прибутку в розрахунку на одиницю вкладених коштів або показниками прибутку, що міститься в кожній одержаній грошовій одиниці. Основними показниками, що характеризують  $R$  банківської діяльності, є ROA, ROE.

ROA (Return on Assets) – показник  $R$  використання активів банку. Розраховується як відношення прибутку банку після оподаткування на звітну дату до середньої вартості використовуваних банком активів за відповідний період і виражається у процентах.

ROE (Return on Equity) – показник  $R$  використання статутного капіталу банку. Розраховується як відношення прибутку банку після оподаткування на звітну дату до середньої вартості балансового капіталу за відповідний період і виражається у процентах [38].

Рівень рентабельності інвестиційного портфелю банку може бути визначений як процентне відношення суми одержаного інвестиційного доходу (в практиці оцінки інвестицій в цінні папери до суми доходу включаються усі отримані за цінними паперами виплати – відсотки, дивіденди, а також приріст реальної ринкової вартості активу) до вартості придбання цінного паперу у визначений момент часу.



Аналіз рентабельність інвестиційного портфелю банку в розрізі окремих груп активів (табл. 2.10).

Таблиця 2.10

Рентабельність за окремим групам цінних паперів

Активи	Рентабельність, %
Векселя	8,6
Акції корпорацій	15,6
Облігації корпорацій	8,9
ОВДП	4,7
Зовнішні державні зобов'язання	6,6
Портфель	7,6

Рентабельність за окремими групами активів інвестиційного портфелю банку визначається за формулою:

$$P = (D/SB) * 100\% \quad (2.1)$$

де Д – отримані доходи;

СВ – середньорічна вартість групи активів

Аналізуючи отримані показники рентабельності окремих груп активів у складі інвестиційного портфелю АТ КБ “Приватбанк” ми можемо відзначити, що найбільш рентабельними є відповідно найбільш ризиковані фондові інструменти – акції корпорацій, які забезпечують рентабельність на рівні 15,6%; найменш рентабельними є відповідно найбільш надійні активи – внутрішні та зовнішні державні зобов'язання [22].

## РОЗДІЛ 3. НАПРЯМИ ВДОСКОНАЛЕННЯ ОПЕРАЦІЙ БАНКУ З ЦІННИМИ ПАПЕРАМИ

### 3.1. Дослідження західного досвіду здійснення інвестицій в цінні папери

Важливим чинником удосконалення банківської системи України є розвиток ринку банківських інвестиційних продуктів, послуг і технологій. У цьому зв'язку є актуальним використання досвіду іноземних банків у вітчизняному фінансовому бізнесі. У перспективі вітчизняний ринок банківських інвестиційних послуг стане «зоною підвищених інтересів зарубіжних банків», які при нормалізації політичної і соціально-економічної ситуації у країні складуть серйозну конкуренцію українським банкам у роботі з вітчизняними підприємствами [37].

Ефективність використання зарубіжного досвіду в організації та функціонуванні ринку банківських інвестиційних послуг залежить від таких головних чинників:

наявність адаптованої теоретичної і термінологічної бази, яка є основою для розроблення і надання комплексних банківських інвестиційних послуг підприємствам;

адаптація вітчизняних платіжних систем до європейських клірингових платіжних систем;

розвиток банківських інвестиційних послуг у галузі корпоративних фінансів, сек'юритизації і управління активами;

використання Інтернету для надання електронних банківських інвестиційних послуг;

створення міжнародної кредитної історії для подальшого розвитку банківських послуг на світовому кредитному ринку;

розвиток мережі представництв, філій і дочірніх структур вітчизняних банків за кордоном;

детальна розробка і визначення сильних і слабких сторін основних моделей організації фондового ринку за рубежом [30].

У світовій економіці масштаби та сила впливу банків на підприємства реального сектора, а також вплив ринку цінних паперів на стабільність банківської системи стала приводом для дискусій між економістами і зумовили появу двох моделей функціонування фондового ринку: англосаксонська і німецька. За великим рахунком ці моделі розділяють заборона або дозвіл банкам проводити операції з цінними паперами підприємств [34].

«Англосаксонська» модель забороняє банкам інвестиції у цінні папери підприємств. Закон Гласса-Стігала (скасований у 1999 р.) забороняв банкам інвестиції в акції. Головними аргументами заборон були такі:

гарантування банками андеррайтингу (розміщення цінних паперів) підвищує ризики нестабільності грошово-кредитної системи;

поява конфлікту інтересів банку як позикодавця і як андеррайтера;

зростання концентрації фінансової сили банків, що призведе до зниження впливу конкурентного механізму регулювання економіки.

Проте тривала дія закону Гласса-Стігала породила три особливості фінансово-банківської системи США:

банківська система через свою слабкість виявилась неспроможною задовольняти потреби підприємств у фінансуванні шляхом кредитування;

корпоративний сектор, незадоволений високими процентними ставками за кредитами, розпочав мобілізацію засобів за допомогою боргових зобов'язань;

банки зіткнулись з жорсткою конкуренцією з боку небанківських фінансових установ, які були менш обмеженими щодо діяльності на фондовому ринку [17].

Усе це у кінцевому підсумку призвело до того, що автори і прихильники «англосаксонської» моделі відмовились від заборони банкам торгувати акціями підприємств.

«Німецька» модель фондового ринку дає змогу банкам проводити операції з акціями підприємств і в результаті фінансова система ФРН має такі риси:

підприємства використовують банківські кредити як основне джерело зовнішнього фінансування;

банки володіють істотною частиною капіталів підприємств;

на фондовому ринку панують банки і дуже мало незалежного інвестиційного бізнесу [11].

У світі «німецька» модель інвестиційного бізнесу отримала перевагу поширення за двох принципових її наслідків:

по-перше, провідна роль банків на фінансовому ринку ставить підприємства під їх фінансовий контроль;

по-друге, банки, володіючи корпоративними акціями, можуть легко контролювати ефективність використання своїх кредитів і задовольняти потреби промисловості у доступних довгострокових позиках [10].

Проаналізувавши дві основні моделі функціонування ринку цінних паперів, вони кардинально відрізняються, і тому визначимо їх основні відмінності (табл.3.1).

Нині високі стандарти демонструє ринок банківських послуг, в т.ч. ринок банківських інвестицій США. У цілому цей ринок володіє такими основними ознаками:

зрощення промислового і банківського капіталу;

орієнтація банків на надання електронних банківських послуг;

наявність великої кількості небанківських фінансових інститутів;

розвинутість банківської інфраструктури.

Особливістю ринку банківських послуг США є переорієнтація банків з короткострокових кредитів на інвестиційні послуги і цільове довгострокове кредитування підприємств. У зв'язку з відміною у жовтні 1999 р. закону Гласса-Стігала, який забороняв злиття банківських та інших фінансових інститутів, нині відбувається зростання інвестиційних послуг у

сфері корпоративних фінансів і, зокрема, таких: злиття і поглинання, фінансове консультування.

Таблиця 3.1

Порівняльна характеристика англосаксонської та німецької моделей організації ринку цінних паперів

Ознака порівняння	Німецька модель	Англосаксонська модель
1. Державне регулювання	Низький рівень державного нагляду та контролю, наглядові функції виконує як держава так і суб'єкти федерації	Жорстке регулювання, нагляд та контроль за учасниками операцій з цінними паперами (банківськими установами)
2. Роль банків на ринку цінних паперів	Надають як звичайні банківські операції, а також повний спектр фінансових послуг	Займаються лише традиційною банківською справою
3. Можливість поєднання професійної діяльності на ринку цінних паперів	Банкам дозволено поєднувати звичайну банківську справу з інвестиційною. Учасники ринку цінних паперів можуть поєднувати декілька видів професійної діяльності	Банкам заборонено займатися інвестиційною діяльністю, а інвестиційним банкам – звичайними банківськими операціями. Існують обмеження на поєднання професійної діяльності на ринку цінних паперів
4. Тип системи обліку прав на цінні папери	Централізована система	Розподілена система
5. Наявність та роль реєстраторів	Реєстраторів як таких не існує	Реєстратори здійснюють ведення реєстрів, та займають центральне місце
6. Роль номінальних утримувачів	«Розщеплення» прав між власником та номінальним отримувачем не допускається. В реєстрі завжди зазначається власник	«Розщеплення» закріплених цінним папером прав між власником та номінальним отримувачем. Власник має лише право на отримання доходу

На розвиток ринку банківських послуг у США істотно впливає перебудова системи інвестиційних банків у напрямку універсалізації їх діяльності шляхом поглинання компаній. В умовах глобалізації і європейської інтеграції серйозні проблеми виникають перед західноєвропейськими банками і передусім це стосується інвестиційної складової їх діяльності. Так, Фонтц К.Л. визначив три варіанти діяльності банку в нинішніх умовах євроінтеграції і всі вони стосуються інвестиційних компонентів:

розвиток партнерства з великим стратегічним інвестором;

розвиток філій і відділень в умовах сильної конкуренції великих і середніх банків;

злиття і поглинання.

Щоб стати успішним західноєвропейським банком, необхідно здійснювати котирування не менше 200 типів акцій і брати участь у міжнародній інформаційній системі на Лондонській фондовій біржі.

Для формування банківського інвестиційного ринку в Україні цікавим є досвід КНР. КНР вміло захищає свою банківську систему від іноземного капіталу. Зрештою, інвестування іноземного капіталу у банківську сферу і економіку загалом можна розглядати як банківську послугу з регулювання економікою. Китайське законодавство обмежує діяльність кожного іноземного банку одним містом і дає змогу надавати послуги спільним підприємствам у галузі валютних операцій. Окрім того, у КНР законодавчо визначено перелік послуг, які можуть надавати іноземні банки у спеціальних економічних зонах: платіжні послуги клієнтам і банкам-кореспондентам; документарні послуги; проектне фінансування; інвестиційні послуги; видача гарантій; фінансове консультування. Як бачимо, із семи перелічених чотири належать до інвестиційних послуг.

Аналіз зарубіжного досвіду розвитку банківського інвестиційного ринку або ринку позичкових капіталів дає змогу виділити нові аспекти і напрями сучасної інвестиційної діяльності банків (рис.3.1.).

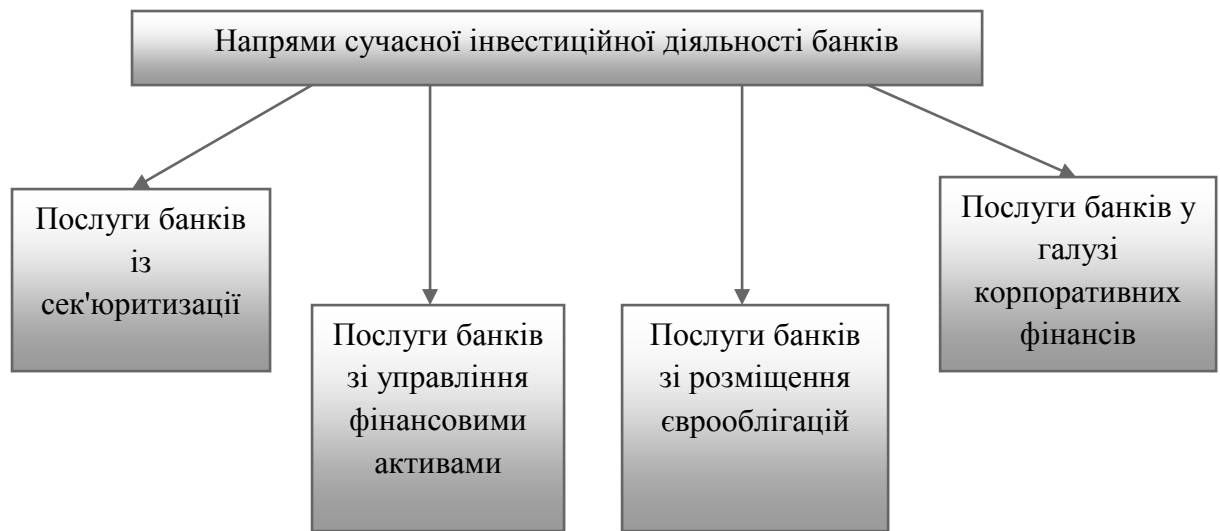


Рис.3.1. Напрями сучасної інвестиційної діяльності банків

Розглянемо сек'юритизацію як один з напрямів сучасної інвестиційної діяльності банків, що трансформує неліквідні активи у ліквідні – гроші, сек'юритизація поліпшує ліквідність шляхом трансформації фінансових активів у цінні папери.

Поняття «сек'юритизація» як різновидність банківської інвестиційної діяльності або посередництва з'явилося у 80-ті роки ХХ ст. Як правильно стверджує Іванов А.І., «нова банківська послуга з організації залучення середньо- і довгострокових коштів шляхом випуску боргових зобов'язань відобразила прагнення великих банків і фінансових інститутів до диверсифікації інвестиційних ризиків, зниженню ризику позичальника і поліпшенню якості інвестиційного портфеля». Усоскін В. визначає сек'юритизацію як продаж на ринку частини активів банку у формі цінних паперів, які забезпечені цими активами і погашаються коштами, які поступають від позичальників.

На думку Іванова А.І., сек'юритизація являє собою набір інвестиційних послуг з підготовки і організації випуску цінних паперів, забезпечених активами позичальника і грошовими надходженнями виторгу від реалізації. На перших порах сек'юритизація забезпечувала конверсію зобов'язань підприємства у боргові інструменти і представляла форму реструктуризації кредитної заборгованості. Вона давала змогу залучати

додаткові кошти у підприємство і структурувати повернення проблемних кредитів. Нині ця банківська інвестиційна послуга демонструє цілу низку переваг порівняно із традиційними формами залучення коштів: здешевлення вартості залучених ресурсів; підвищення попиту інвесторів на цінні папери; використання збалансованої природи сек'юритизації для суверенних боргових зобов'язань держави; отримання або поліпшення кредитного рейтингу; отримання доступу до кредитних ресурсів на ринку капіталів.

При цьому сек'юритизація залишається фінансовим інструментом, який за своїм змістом передбачає випуск зобов'язань під зобов'язання, але саме в цьому закладені не тільки основні переваги, але й загрози та ризики.

У зарубіжному банківському секторі основними видами сек'юритизації активів є: комерційні кредити, портфелі боргових зобов'язань, іпотечні кредити. Російський вчений-фінансист Іванов А.І., який спеціально досліджував механізм сек'юритизації зарубіжних банків, виділив чотири види послуг інвестиційного банку як адміністратора угоди: акумуляція надходжень на рахунку компанії-емітента; погашення цінних паперів інвесторам; контроль за використанням отриманих позичальниками коштів; надання інформації рейтинговим агентствам про стан грошових потоків [13].

Послуги банків з управління активами клієнтів у розвинутих країнах зростають високими темпами, що зумовлено збільшенням обсягу фондових ринків і грошових нагромаджень, які інвестиційні банки об'єднують у пули.

Інвестиційні послуги банків з управління активами клієнтів можна поділити на: послуги з управління фінансовими активами; трастові послуги.

Обидва види послуг у літературі описано детально. Вважаємо, що інвестиційні послуги банків по управлінню активами – це такі послуги банків, які спрямовані на інвестування вільних коштів клієнтів в інвестиційні інструменти з метою диверсифікації ризиків, джерел прибутків і отримання найбільшого доходу. Великі успіхи банків у розвитку послуг з



управління активами клієнтів значною мірою обумовлені дією таких головних чинників та умов:

проведення ефективних власних аналітичних досліджень ринку;

застосування комплексного підходу до вивчення привабливості інвестиційного портфеля та включення до нього інвестиційних інструментів трьох і більше регіонів;

орієнтація на довгострокову стратегію формування інвестиційного портфеля;

оптимізація використання можливостей та результатів міжнародної інвестиційної експертизи [12].

Аналіз методик формування інвестиційного портфеля у зарубіжній практиці дозволив виявити, що базова банківська послуга з формування інвестиційного портфеля клієнтів складається із декількох стадій (рис.3.2.).



Рис.3.2. Стадії формування інвестиційного портфеля клієнтів банками

Випуск єврооблігацій є одним із найпоширеніших видів боргових запозичень, які проводять банки.

Встановлено, що дохідність єврооблігацій залежить від якості інвестиційних послуг, які надаються банками і охоплюють стадії підготовки, організації і торгівлі облігаціями. Основними інвестиційними послугами банків-емітентів єврооблігацій є такі:

- послуги банку як менеджера або учасника синдикату з організації випуску єврооблігацій;

- послуги банку як податкового агента і довірителя, який представляє інтереси емітента і покупців облігацій для оптимізації оподаткування і управління портфелем єврооблігацій;

- послуги банку як агента-платника, що призначає емітент і який відповідає за акумуляцію і виплату суми облігацій інвесторам відповідно до графіка погашення;

- послуги банку як листингового агента, призначеного емітентом і відповідального за реєстрацію випуску на Лондонській фондовій біржі;

- послуги банку – депозитарію, призначеного кліринговою системою для відповідального зберігання і проведення розрахунків за угодами з облігаціями;

- консультаційні послуги юриста, призначеного спільним рішенням емітента і менеджера (банка-організатора).

Застосування зарубіжного досвіду для налагодження випусків в Україні єврооблігацій є необхідним і важливим для вітчизняних банків, а саме:

- сприятиме розвитку в Україні фондового ринку;

- створюватиме передумови для диверсифікації вкладень у реальну економіку;

- зменшуватиме залежність вітчизняної банківської системи від зарубіжних фінансових інститутів;

збільшуватиме обсяги банківського інвестиційного бізнесу в Україні та доходи банків [24].

Важливою сферою інвестиційної діяльності зарубіжних банків є послуги у сфері корпоративних фінансів, до яких належать: злиття і поглинання; фінансове консультування; консультування з приватизації; виділення частки власності; реструктуризація заборгованості; контроль за аукціонами; пошук стратегічного партнера; створення спільних підприємств.

Розглянемо дещо детальніше перші два види послуг, які лідирують у діяльності банків. Банки надають послуги зі здійснення угод злиття та поглинання компаній. Стратегія зливань і поглинань банків і компаній спрямована на придбання з метою: розширення ринку і зміцнення позицій на ринку.

Фінансове консультування проводиться на основі сегментації клієнтів за груповою ознакою і може охоплювати:

консультування щодо залучення капіталу шляхом розміщення цінних паперів;

консультування державних органів з інвестиційних питань;

консультування міжнародних приватних і корпоративних інвесторів з питань здійснення інвестицій;

консультування щодо оцінки вартості фірми та структурування угод.

В Україні фінансове консультування великих і середніх підприємств може стати доходною сферою діяльності банків і сприятиме розвитку нових форм співробітництва банків і клієнтів на кредитному та інвестиційному ринках. Загалом вивчення світового досвіду організації системи банківських інвестиційних послуг клієнтам з точки зору форм, видів і методів надання, їх надійності та ефективності сприятиме швидкому розвитку в Україні цього популярного та активного у світі виду банківського бізнесу. Перспективою подальших досліджень може виступити взаємозв'язок

покращення інвестиційного клімату в Україні з розширенням спектру та ефективності банківських інвестиційних послуг.

### 3.2. Оптимізація моделювання управління інвестиційним портфелем банку

Класична теорія інвестиційного портфеля була розроблена американським ученим Г. Марковіцем. Відповідно до цієї теорії, інвестор вкладає свій капітал у різні види активів. Однак оцінка різних видів активів для інвестора складає певні труднощі й проблеми, тому у сучасній теорії портфеля всі активи портфеля розглядаються як очікувані майбутні доходи. При вкладенні коштів у цінні папери кожен інвестор прагне до максимальної доходності портфеля, однак дохід завжди прямо пропорційний ризику, на який здатний піти інвестор. Комерційний банк як підприємницька структура оперує значними залученими коштами, тому до нього ставляться жорсткі вимоги щодо його ліквідності. Звідси мета будь-якого інвестора знайти найбільш прийнятне співвідношення цих факторів[5]. На стадії аналізу та розробки стратегії інвестиційний портфель є засобом досягнення стратегічної мети, а на стадії реалізації – визначає структуру цінних паперів, що у розпорядженні інвестора. Формування інвестиційного портфеля є завданням багатоваріантним, на процедуру якого впливає багато факторів: тип обраної стратегії та характер поведінки на ринку, уподобань і прихильності, фахових здібностей інвестора, володіння понятійним апаратом, складання довго і середньострокових прогнозів, обізнаності з нормативно-правовою базою, навичками маркетингових досліджень, інвестиційного менеджменту. Отже, формування портфеля інвестицій базується на прогнозах, типових методиках і процедурах та загальних рекомендаціях, але єдиного підходу не має. Існуючі теорії лише наближають інвестора до науково-обґрунтованих підходів, але остаточне

рішення про вибір інвестиційної стратегії залишається за ним. Стандартними цілями (принципами) формування портфеля цінних паперів є безпечність, доходність, ліквідність, а також зростання вкладень. Безпечність вкладень досягається шляхом розробки комплексу заходів щодо страхування від можливих ризиків, але дотримання цього принципу вимагає зростання вкладень внаслідок падіння норми доходності цінних паперів. Найбільш безпечними є облігації, насамперед, державних позик і префекційні акції. Доходність інвестицій забезпечується двома шляхами або за рахунок зростання курсової вартості цінних паперів (портфель зростання), або високих і регулярних доходів на інвестовані в цінні папери кошти (портфель доходу). Основним показником при визначенні доходності є ставка проценту (дивіденду), яка визначається як відношення чистого прибутку акціонерного товариства, який залишається після сплати податків і обов'язкових платежів, до сплаченого статутного капіталу акціонерного товариства. Дивідендна політика акціонерного товариства є частиною його інвестиційної політики. З одного боку, дивіденди виступають як плата за користування коштами акціонерів, а з другого – фактором заохочення до вкладення капіталу. Ставка проценту (дивіденду) порівнюється із середньою відсотковою ставкою за строковими депозитами. Якщо співвідношення цих показників буде менше одиниці, то доходність таких цінних паперів буде недостатньою, що може призвести до “втечі” інвесторів. Доход власника цінних паперів за певний період визначається як співвідношення загальної суми доходу до ціни придбання цього цінного паперу. Ліквідність вкладень передбачає можливість перетворення об'єкта інвестування у грошові кошти негайно або протягом короткого часу з мінімальними фінансовими втратами. Чим швидше можна реалізувати цінні папери, і чим нижчі втрати при цьому, тим вища ліквідність фондового активу. Принцип приросту вкладень забезпечується швидким зростанням курсової вартості цінних паперів, що знаходяться в портфелі. Такими цінними паперами є прості акції компаній, що працюють в галузі високих

технологій і впевнено займають нові сектори на ринку товарів і послуг. Портфельна стратегія банку, як будь-якого іншого портфельного інвестора будується на засадах включення у фондовий портфель максимальної кількості цінних паперів. Вона тісно пов'язана із загальними напрямками розвитку фондового ринку на певних стадіях його становлення. В умовах активізації фондових операцій на вторинному ринку питання формування портфеля цінних паперів є особливо актуальним, оскільки дозволяє забезпечити конкретні інтереси портфельних інвесторів. Жоден із цінних паперів не може одночасно дотримуватись вимог усіх принципів. Якщо папір надійний, то його дохідність буде низькою, тому що його покупці будуть вимагати справжню ринкову ціну за нього. Тому необхідно обирати “золоту серединку”, яка враховувала б оптимальне співвідношення доходу, ліквідності і ризику. Теорія портфеля передбачає визначення такої оптимальної інвестиційної програми, яка би дозволила за наявного у його розпорядженні капіталу, одержати очікуваний дохід при мінімальному ризику. Інвестування в два і більше об'єктів завжди пов'язано з меншим ризиком, ніж вкладання в один об'єкт. Ступінь ризику залежить від співвідношення доходів від різних об'єктів інвестування. Для інвестора з достатньо диверсифікованим портфелем, дохід ще передбачається від нових інвестицій, і який повинен залежати не від загального ризику портфеля, а від систематичного ризику. Отже, ризик нових інвестицій на загальний ризик портфеля суттєво не вплине. Портфель може складатися з паперів одного виду або змінювати свій склад і структуру шляхом заміщення одних цінних паперів іншими. З врахуванням характеристик цінних паперів інвестор формує свій інвестиційний портфель, дотримуючись певного паритету між дохідністю і ризиком (табл. 3.2).

Індивідуальні фондові портфелі можуть мати однобічний цільовий характер, збалансований характер, тобто портфель включає цінні папери, які призначені для вирішення завдань, що впливають з контексту балансу цілей інвестора, безсистемний характер, якщо формування портфеля на

ринку робиться без системи, хаотично, і сам портфель набуває безсистемного характеру.

Таблиця 3.2

### Структура типового портфеля цінних паперів

Складові частини портфеля	Мета зберігання	Вміст портфеля
Прибуткова	Забезпечення доходу	Гнучкі короткострокові і середньострокові інвестиції, які забезпечують одержання доходу, частина з них може бути цінними паперами венчурних фірм
Приріст вартості	Капіталізація портфеля	Цінні папери передбачають випереджаюче зростання вартості цінних паперів. Частина з них можуть складати цінні папери високотехнологічних фірм.
Ліквідна	Страховий резерв	Високоліквідні цінні папери, необхідні для підтримання портфелю. Можуть мати невеликі доходи і мінімальну капіталізацію

Як бачимо, конкретне співвідношення складових частин в індивідуальному портфелі та об'єктів вкладень у кожній частині залежить від багатьох чинників:

- обраної інвестором інвестиційної стратегії;
- особистих інтересів інвестора, його схильності до ризику;
- вибором між рівнем доходів і ризиковістю вкладень;
- стану фондового ринку;
- спланованого терміну життя портфеля;
- необхідності диверсифікації як способу зниження ризику.

В основу класифікації портфелів цінних паперів покладені специфічні ознаки, що характеризують їх вміст, рух фондових активів, поведінку інвестора, тип портфеля тощо. За характером ротації цінних паперів в портфелі фондові портфелі поділяються на фіксовані і перемінні. Вміст фіксованого портфеля залишається незмінним протягом тривалого часу і будь-яких серйозних зрушень у структурі портфеля не відбувається. Такий тип портфеля характерний для консервативних інвесторів, які задоволені рівнем доходності і капіталізацією цінних паперів, рівень ліквідності і

ризиком знаходиться на достатньому рівні. Вміст змінного або керованого портфеля постійно знаходиться в русі. Цінні папери активно обмінюються на нові, які більше відповідають інтересам інвестора. Постійна ротація цінних паперів вимагає ретельного моніторингу фондового ринку, аналізу доходності і ризиковості цінних паперів. Така манера поведінки характерна для агресивного інвестора, який активно використовує інструментарій інвестиційного менеджменту. Залежно від характеру поведінки інвестора на фондовому ринку, обраної ним інвестиційної політики, співвідношення ризику та доходності розглядають портфелі агресивного, консервативного і поміркованого інвестора.

Ціль агресивного інвестора – сформувати портфель цінних паперів, який би відповідав його стратегічній меті – отримання надвисокого рівня доходу на шкоду принципу мінімізації ризику, набуття корпоративних, майнових прав, завоювання ринкового сегменту. У своїй політиці інвестор обирає цінні папери, курс яких суттєво зменшується при короткострокових вкладеннях.

Портфель поміркованого інвестора дозволяє при заданому рівні ризику одержувати достатній дохід, не обмежуючись термінами інвестування. Інвестиційні менеджери ретельно досліджують ринок цінних паперів, віддаючи перевагу цінним паперам надійних емітентів.

Портфель консервативного інвестора є добре диверсифікованим і передбачає мінімальні ризики та надійні потоки грошових доходів, які, хоча повільно зростають у часі, але гарантують їх сталість протягом тривалого часу. Терміни отримання різні і залежать від зміни кон'юнктури ринку [2]. Найбільш важливою і розповсюдженою є класифікація інвестиційних портфелів за їх типами, тобто узагальнена характеристика портфеля з точки зору завдань, що стоять при його формуванні, або його вмісту. Портфель зростання спрямований на приріст вартості цінних паперів при відносно невеликих розмірах дивідендів. Портфель доходу зорієнтований на одержання доходів, тобто включає акції з незначним або нульовим



приростом капіталу, але з постійно зростаючим розміром виплат за ним. Найбільший інтерес у інвесторів викликають прості акції фірм, що впевнено займають свою нішу на ринку. Диверсифікований або збалансований портфель складається з цінних паперів різних термінів погашення. Його мета – забезпечення регулярних грошових потоків за різними цінними паперами. Диверсифікований портфель формує поміркований інвестор, ретельно зваживши дохідність, капіталізацію портфеля з можливістю виникнення несистематичного ризику за рахунок вираженої диверсифікації цінних паперів за строками обігу, надійності емітента, високої інвестиційної якості цінних паперів. Портфель ризикового капіталу формується агресивним інвестором, який обрав за мету одержання наддоходів від цінних паперів молодих компаній і підприємств, які обрали стратегію швидкого зростання на основі запровадження сучасних технологій. Вкладення у венчурне підприємство пов'язано з великим ризиком не впровадження пілотних інвестиційних проектів, але у випадку успішної реалізації інвестиційного проекту виплати на вкладений капітал будуть надвисокі. На нашу думку, коли інвестор переслідує якісь специфічні цілі, формується спеціалізований портфель, в якому зібрані певні види або класи цінних паперів, які відповідають стратегічним орієнтирам інвестора (рис.3.3.). Різновидами спеціалізованого портфеля можуть бути: портфель короткострокових цінних паперів, який зорієнтований на високоліквідні фінансові інструменти; портфель довгострокових активів, який включає переважно довготермінові корпоративні облігації; регіональні і галузеві портфелі містять цінні папери, що випускаються окремими регіонами або компаніями, які представляють певні галузі і забезпечують високий рівень доходів (портфель іноземних цінних паперів, державних цінних паперів).

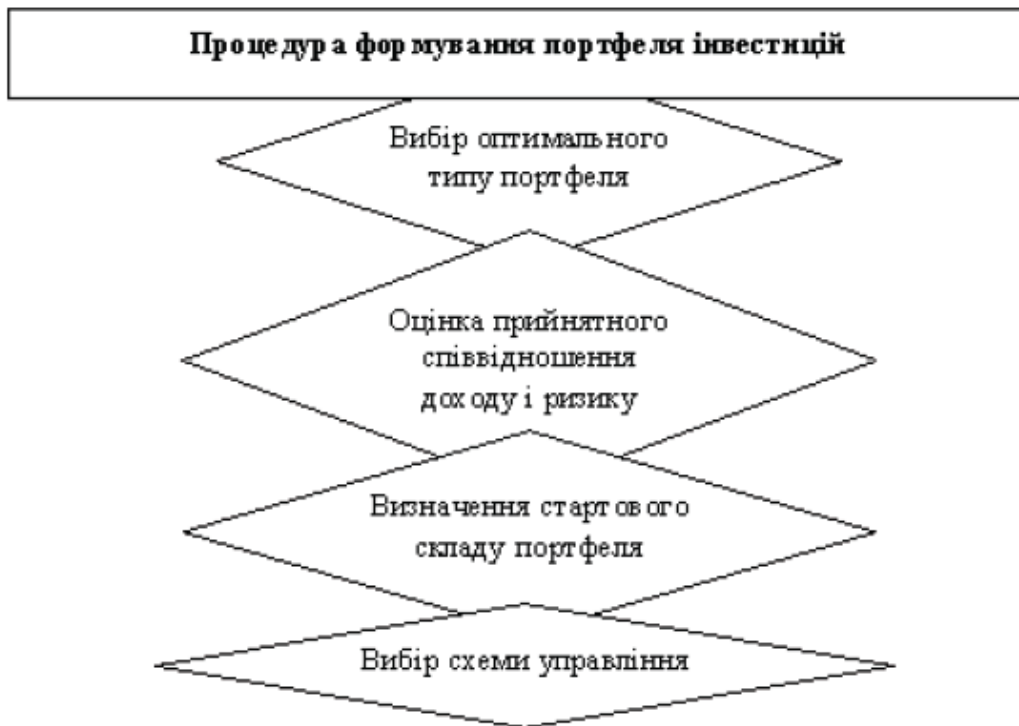


Рис. 3.3. Схема формування портфеля інвестора

При формуванні портфеля доцільним є врахування фактору вартості акцій, який обумовлений змінами у кон'юктурі ринку, фінансового стану емітентів, фактору часу. В практиці фондового ринку існують мінімальні стандарти, які визначають межу безпеки фінансових вкладень, тобто здатності емітента виконати фінансові зобов'язання перед інвестором. Такі стандарти дозволяють аналітикам встановлювати для цінних паперів такий мінімальний рівень безпеки, вище якого цінні папери вважаються безпечними. Такими показниками (стандартами) можуть бути показники забезпечення процентних платежів (відсоткове покриття); здатність компанії погасити заборгованість; відношення боргу до акціонерного капіталу; забезпечення боргу активами; незалежна оцінка платоспроможності. В теорії та практиці управління портфелем інвестицій застосовують два підходи до порядку формування, аналізу і ротації цінних паперів: традиційний і сучасний. При традиційному підході використовують технічний і фундаментальний аналіз. Традиційний метод передбачає широку диверсифікацію цінних паперів в розрізі галузей

економіки і наголос в інвестиційній політиці робиться, насамперед, на цінні папери відомих промислових компаній. На підставі вивчення показників їх фінансово-господарської діяльності у минулому робиться цілком природне допущення, що і в майбутньому очікуються сталі позитивні результати. При цьому враховується відносно висока ліквідність цінних паперів цих компаній, відносно високий обсяг емісій цінних паперів, а отже, обсяг фондових операцій з ними, завдяки чому досягається економія на комісійних фінансовим посередникам [3]. Загальне правило для обережних інвесторів, які можуть обирати об'єкти інвестування, полягає у тому, що свої вкладення необхідно максимально диверсифікувати між різними активами. Практика останніх 510 років показала, що у добре диверсифікованому портфелі, по-перше, різна ступінь зв'язку кожного активу із загально-ринковими цінами, а по-друге – різновекторні напрями коливань цін на цінні папери у середині самого портфеля. З таким портфелем ризик можливих втрат мінімальний, але питання одержання максимально можливого прибутку є проблематичним.

Основи традиційної теорії управління портфелем розробили західні вчені У. Шарп та Г. Марковіц. Її основні положення базуються на таких засадах: успіх інвестування у цінні папери, головним чином, залежить від прибуткового розподілу коштів за типами фінансових активів.

Практика успішного функціонування на ринку цінних паперів показує, що успіх інвестора на 94 відсотки залежить від вдалого вибору типу фондових інструментів (акції відомих промислових компаній, довгострокові корпоративні зобов'язання, депозитні сертифікати, казначейські векселя), на 4 відсотки – від вибору конкретних цінних паперів (акції прості або префекційні) і на 2 відсотки – від вірної оцінки моменту придбання цінних паперів; ризик інвестування у певний тип фондових інструментів визначається ймовірністю відхилення прибутку від очікуваного значення. Прогнозоване значення відхилення визначається на основі аналізу статистичних показників динаміки прибутку за минулі роки,

а ризик – як середньоквадратичне відхилення від очікуваного прибутку; загальна прибутковість і ризик інвестиційного портфеля може змінюватися шляхом маніпулювання його структурою. На даний час існує багато різних програм і моделей, які дозволяють розраховувати бажані пропорції фінансових активів різних типів і класів у інвестиційному портфелі, наприклад, модулі, що дозволяють мінімізувати ризик при заданому рівні доходності та навпаки, максимізація прибутку при заданому рівні ризику. Але всі моделі мають характер ймовірного прогнозу настання ненастання ситуації, що передбачається.

Формування портфеля відповідно до теорії можливо тільки за наявності таких умов:

- ✓ розвинутого ринку цінних паперів;
- ✓ наявності інформації щодо цін на фондові активи за ряд минулих років;
- ✓ доступності інформації для всіх потенційних інвесторів.

Сучасна теорія інвестиційного портфеля на базі використання економіко-статистичних і математичних методів вивчає взаємозв'язок між ринковим ризиком і доходністю. Якщо інвестор прагне одержати більш високий дохід, він змушений формувати свій портфель з високоризикових цінних паперів. Модель Марковіца та Шарпа є ефективною та актуальною в умовах функціонування високоорганізованого, стабільного фондового ринку, якому притаманні прогнозованість, прозорість і стабільність. Недоліки, які супроводжують процеси формування та відродження ринку цінних паперів в Україні не дозволяють безпосередньо користуватися моделлю МарковіцаШарпа, коли виникають великі похибки, що викликані нестабільністю котирування цінних паперів на фондовому ринку в цілому.

На нашу думку, ці недоліки враховуються при застосуванні моделі, яка була запропонована В. Савчуком [4]. Модель одержала назву Квазі-Шарп, оскільки деякими рисами вона нагадує модель Шарпа, сутність її

ґрунтується на взаємозв'язку доходності кожного цінного папера з деякого набору  $N$  цінних паперів з доходністю одиничного портфеля з цих паперів.

Основні припущення моделі Квазі-Шарп полягають у наступному:

за характеристику доходності цінного папера береться математичне очікування доходності;

під одиничним портфелем цінних паперів слід розуміти портфель, що складається з усіх цінних паперів, що розглядаються, взятих у рівній пропорції;

взаємозв'язок доходності цінного паперу і доходності одиничного портфеля цінних паперів описується лінійною функцією;

під ризиком цінного папера слід розуміти ступінь залежності змін доходності одиничного портфеля;

вважається, що дані минулих періодів, використані при розрахунку доходності та ризику, відображають повною мірою майбутнє значення доходності.

На сучасному етапі розвитку фондового ринку України при оптимізації фондового портфеля можна користуватися моделями Марковіца, Шарпа та КвазіШарп. Застосування комп'ютерної техніки для обробки даних (зокрема, програм Markoviz, Sharp та Qsharp) значно полегшує та прискорює процес оптимізації, дозволяє моделювати різні сценарії розвитку подій. Модель Марковіца раціонально використовувати при стабільному стані фондового ринку, коли бажано сформувати портфель з цінних паперів різного характеру, що належать різним галузям. Основний недолік моделі – очікувана доходність цінних паперів приймається рівній середньої доходності за даними минулих періодів. Модель Шарпа застосовується в основному при розгляді великої кількості цінних паперів, що описують велику частину фондового ринку. Основний недолік моделі – необхідність прогнозувати доходність фондового ринку та безризикову ставку доходності. Не враховується ризик коливань безризикової доходності. Крім того, при значній зміні співвідношення між безризиковою

доходністю та доходністю фондового ринку модель дає похибки. Модель Квazi-Шарп раціонально застосовувати при розгляді порівняно невеликої кількості цінних паперів, що належать одній або кільком галузям. З допомогою її добре підтримувати оптимальну структуру вже існуючого портфеля. Основний недолік моделі – розглядається окремий сегмент фондового ринку без урахування глобальних тенденцій.

Інвестиційний портфель являє собою сукупність інвестиційних проектів і цінних паперів, що входять до його складу. Основною метою управління портфелем є забезпечення найбільш ефективних шляхів реалізації інвестиційної стратегії акціонерного товариства на окремих етапах його розвитку.

В процесі реалізації основної мети управління вирішуються такі завдання:

1) забезпечення високих темпів розвитку акціонерного товариства за рахунок ефективної інвестиційної діяльності. Між ефективністю інвестиційної діяльності і темпами економічного розвитку існує прямий зв'язок – чим вищий обсяг продаж і прибутку, тим більше лишається коштів для інвестування;

2) забезпечення максимізації доходу (прибутку) від інвестиційної діяльності. Для цілей економічного розвитку акціонерного товариства пріоритетне значення має не валовий, а чистий прибуток. Тому за наявності декількох інвестиційних проектів рекомендується обирати саме той, що забезпечує найвищий прибуток на вкладений капітал;

3) забезпечення мінімізації ризиків. Інвестиційні ризики багатогранні і притаманні всім видам інвестиційної діяльності. За несприятливої ситуації вони можуть призвести не тільки до втрати доходу від інвестицій, але й до втрат самих інвестицій. Тому при прийнятті рішення про реалізацію інвестиційних проектів доцільно не тільки враховувати це, але й суттєво обмежувати інвестиційні ризики;

4) забезпечення фінансової надійності (стабільності) і платоспроможності акціонерного товариства в процесі здійснення інвестиційної діяльності. Інвестування пов'язано з відволіканням (мобілізацією) фінансових ресурсів на тривалий термін, що може призвести до зниження платоспроможності акціонерного товариства по поточних операціях. Крім цього, фінансування окремих інвестиційних проектів здійснюється за рахунок позичкових коштів. Різке підвищення питомої ваги позичкових коштів в структурі джерел фінансування може призвести до втрати фінансової стійкості (стабільності). Тому формування інвестиційного джерела необхідно наперед спрогнозувати, який вплив вони будуть мати на фінансову надійність і платоспроможність акціонерного товариства;

5) пошук шляхів прискорення реалізації інвестиційних проектів. Заплановані до виконання інвестиційні проекти повинні бути реалізовані якнайшвидше, виходячи з таких міркувань:

насамперед, високі темпи реалізації кожного проекту сприяє прискоренню економічного розвитку акціонерного товариства в цілому;

чим раніше реалізований проект, тим швидше буде сформований додатковий грошовий потік у вигляді прибутку від інвестицій;

прискорення часу реалізації проекту знижує ймовірність інвестиційних ризиків, що пов'язані з несприятливою кон'юнктурою на ринку інвестиційних товарів. Перераховані завдання управління інвестиційними портфелями тісно взаємопов'язані.

Наприклад, забезпечення високих темпів розвитку підприємства можна досягти за рахунок підбору високоліквідних інвестиційних проектів і прискорення їх реалізації. У свою чергу, максимізація прибутку (доходу) супроводжується ростом інвестиційних ризиків, що вимагає їх оптимізації. Мінімізація інвестиційних ризиків є важливою умовою забезпечення фінансової стабільності та платоспроможності акціонерного товариства в процесі інвестування.

З врахуванням поставлених завдань, на нашу думку, можна визначити програму дій з формування та реалізації інвестиційного портфеля:

1) дослідження зовнішнього середовища і прогнозування кон'юнктури на ринку інвестиційних товарів. До цього відноситься: правові умови інвестиційної діяльності у розрізі окремих форм інвестування; аналіз поточного стану ринку; прогноз кон'юнктури у розрізі сегментів в цілому;

2) розробка стратегічних напрямів інвестиційної діяльності акціонерного товариства, яка передбачає формування цілей інвестування на найближчу перспективу;

3) розробка стратегії формування інвестиційних ресурсів для реалізації обраної інвестиційної стратегії;

4) пошук і оцінка інвестиційної привабливості реальних проектів, відбір найбільш ефективніших з їхнього числа. Ретельна експертиза обраних проектів, оцінка рівня їх доходності та ранжування за цим показником обраних проектів для інвестування;

5) оцінка інвестиційної якості окремих фінансових активів і відбір найефективніших з них. Наприклад, акції і корпоративні облігації;

6) формування інвестиційного портфеля і його оцінка за критеріями доходності, ризику і ліквідності. Розрахунок здійснюється по кожному інвестиційному проекту і фондовому інструменту. Сформований інвестиційний портфель можна розглядати як сукупність інвестиційних програм, що реалізуються у поточному періоді;

7) поточне планування і оперативне планування окремих інвестиційних програм і проектів (календарні плани, бюджетні реалізації окремих інвестиційних проектів);

8) організація моніторингу реалізації окремих проектів (контроль та аналіз реалізації проекту);

9) підготовка рішень про своєчасний вихід з окремих неефективних проектів і продаж окремих фінансових інструментів, спрямування капіталу, що вивільнюється на придбання нових об'єктів;



10) корегування інвестиційного проекту шляхом підбору інших проектів або фондів інструментів.

Отже, розглянуті теорії моделювання управління інвестиційним портфелем, дають змогу зробити висновок, що виходячи з розглянутих завдань управління інвестиційним портфелем пріоритетним є не максимізація прибутку від інвестиційної діяльності, а забезпечення високих темпів економічного розвитку акціонерного товариства при достатньому рівні його фінансової надійності [34].

## ВИСНОВКИ

Проведені дослідження щодо інвестиційної діяльності банків дозволили сформулювати такі висновки.

На сучасному етапі розвитку вітчизняного ринку цінних паперів для його суб'єктів є усвідомлення всіх ризиків, які мають вплив на їх діяльність та створення власної, зваженої, чіткої та зрозумілої стратегії. Ефективне формування і стратегія управління інвестиційним портфелем є однією з проблем у сучасній теорії інвестицій.

Інвестиційні операції комерційних банків пов'язані в основному з операціями з цінними паперами, що здійснюються банками на комісійних засадах або за власний рахунок. Тому в економічній літературі нерідко зустрічаються визначення банківських інвестицій, як інвестиції у цінні папери.

Функціонуючи на фінансовому ринку, банки характеризуються трьома основними напрямками участі в інвестиційному процесі.

Наявність різних видів інвестицій спонукає до їхнього групування за різними ознаками.

Залежно від мети придбання, характеристики цінного паперу і строків зберігання в портфелі банку цінні папери підрозділяють на чотири види.

Основними інвестиційними цілями банку є дохідність, безпека вкладень, зростання капіталу та ліквідність. Таким чином, дамо визначення інвестиційного портфеля банку як певної кількості цінних паперів, придбаних, по-перше, з метою одержання доходу за рахунок пайової участі, процентного доходу, приросту ринкової вартості капіталу, комісійних за надання інвестиційних послуг і курсової різниці, коли банк виконує функцію дилера, а, по-друге, з метою забезпечення ліквідності.

Інвестиційна діяльність банків підлягає обов'язковому державному регулюванню, яке здійснюється у певних формах. При цьому головним завданням державного регулювання є узгодження інтересів усіх суб'єктів

фондового ринку через (шляхом) встановлення необхідних обмежень і заборон у їхніх взаємовідносинах, а також непряме втручання у їх діяльність.

Державне регулювання діяльності банків на фондовому ринку, зокрема їх інвестиційної діяльності, здійснюють Національний банк України та Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку.

Портфелем цінних паперів слід управляти з метою досягнення поставлених цілей: збереження початкових інвестованих коштів; досягнення максимального рівня доходу; забезпечення інвестиційної спрямованість і ліквідність портфеля.

Вирізняють два типи стратегії управління портфелем: активне й пасивне управління. Головна мета активного управління – отримати дохід, рівень якого буде вищим від середнього, складеного на ринку, при збереженні цього ж рівня ризику портфеля. Головна мета пасивного управління – максимально можливе зниження несистемного ризику портфеля шляхом його диверсифікації

Аналіз загальної тенденції на ринку цінних паперів показав, що питома вага інвестиційних операцій у складі активів банків за 2010–2017 рр. збільшувалася, що є позитивною тенденцією. Проведені дослідження дозволили визначити групи проблем, які створюють перешкоди на шляху активізації банківської діяльності в інвестиційному процесі. Так головними серед них є низька капіталізація банківської системи загалом та існування значної кількості дрібних банків.

Аналіз інвестиційної діяльності АТ «Приватбанку» дозволив визначити, що інвестиційний портфель банку збільшився порівняно з 2016 р. на 61864 тис. грн. як в абсолютному значенні, так і у відсотковому співвідношенні на 95,41 %. Це свідчить про розширення інвестиційної діяльності банку. Структурний аналіз показав, що основні вкладення банк зосередив у портфелі на продаж та до погашення. При цьому за 2016-2017 роки банк змінює свою стратегію в бік більш довгострокових вкладень.

Для вироблення доцільних методик управління інвестиційним портфелем банку корисним є використання закордонного досвіду. Аналіз якого дозволив виділити нові аспекти і напрями сучасної інвестиційної діяльності банків.

Вибір інвестором певних специфічних цілей дозволяє сформувати спеціалізований портфель, в якому мають бути зібрані певні види або класи цінних паперів, які відповідають стратегічним орієнтирам інвестора.

Сучасна теорія інвестиційного портфеля на базі використання економіко-статистичних і математичних методів вивчає взаємозв'язок між ринковим ризиком і доходністю. Класична модель, яка при цьому використовується – Марковіца та Шарпа – є ефективною та актуальною в умовах функціонування високоорганізованого, стабільного фондового ринку, якому притаманні прогнозованість, прозорість і стабільність. Недоліки, які супроводжують процеси формування та відродження ринку цінних паперів в Україні не дозволяють безпосередньо користуватися моделлю Марковіца-Шарпа, коли виникають великі похибки, що викликані нестабільністю котирування цінних паперів на фондовому ринку в цілому.

Отже, існуючі недоліки враховуються при застосуванні моделі, яка була запропонована В. Савчуком та одержала назву Квазі-Шарп, оскільки деякими рисами вона нагадує модель Шарпа. Її сутність ґрунтується на взаємозв'язку доходності кожного цінного папера з деякого набору  $N$  цінних паперів з доходністю одиничного портфеля з цих паперів.

Модель Квазі-Шарп раціонально застосовувати при розгляді порівняно невеликої кількості цінних паперів, що належать одній або кільком галузям. За допомогою її добре підтримувати оптимальну структуру вже існуючого портфеля. Основний недолік моделі – розглядається окремий сегмент фондового ринку без урахування глобальних тенденцій.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

- 1 Активізація інвестиційного процесу в Україні: колективна монографія / [Т.В. Майорова, М.І. Диба, С.В. Онишко та ін.]; за наук. ред. М.І. Диби, Т.В. Майорової. – К.: КНЕУ, 2012. – 472 с.
- 2 Аналіз банківської діяльності [Текст] / [Герасимович А.М., Алексеєнко М.Д., Парасій-Вергуненко І. М. та ін.] ; за ред. А. М. Герасимовича. – К. : КНЕУ, 2004. – 599 с.
- 3 Аналіз діяльності комерційного банку [Текст] : навч. посіб. / за ред. Ф.Ф. Бутинця, А.М. Герасимовича. – Житомир : ПП «Рута», 2001. – 384 с.
- 4 Банківський менеджмент [Текст] / О. А. Кириченко, І. В. Геленко, С. Л. Роголь та ін. За ред. Кириченко О.А. . – К.: Академія, 2013. – 320 с.
- 5 Банківський менеджмент : навч. посіб. / [О.А. Кириченко, І.В. Геленко, С.А. Роголь та ін.] ; за ред. О.А. Кириченка. – 3-тє вид., перероб. і доп. – К. : Знання–Прес, 2002. – 438 с.
- 6 Банківські операції / [за ред. В.І. Міщенко, Н.Г. Слав'янської]. – К.: Знання, 2006. – 727 с.
- 7 Банківські операції: Підруч. / За ред. В.І. Міщенко, Н.Г. Слав'янської. – К.: Знання, 2006. – 727 с.
- 8 Банківські операції: Підручник / За ред. д.е.н., проф. О.В. Дзюблюка. – Тернопіль: Вид-во ТНЕУ «Економічна думка», 2009. – 696 с.
- 9 Банківські операції: Підручник. – 2-ге вид., випр. і доп./ А.М.Мороз, М.І.Савлук, М.Ф.Пуховкіна та ін.; За ред. д-ра екон. наук, проф. А.М.Мороза. К.: КНЕУ, 2005. – 476 с.
- 10 Білоцька М.Ф. Регулювання фінансових ринків: світовий досвід / М. Ф. Білоцька // Фондовый рынок. — 2008. — № 44. — С. 28—36.
- 11 Бланк, Игорь Александрович. Инвестиционный менеджмент : учебный курс / И. А. Бланк. К. : НикаЦентр : ЭльгаН, 2002. – 448с.

- 12 Бражко О.В. Стратегії формування портфеля цінних паперів комерційного банку / О.В. Бражко // Інвестиції: практика та досвід. – 2008. – №4. – С. 10-13.
- 13 Брітченко І. Роль комерційних банків у розбудові фондового ринку України / І. Брітченко, Р. Перепелиця // Вісник НБУ. – 2010. – № 4.– С. 23-27.
- 14 Василенко Д.В. Диверсифікація інвестиційної діяльності банків: автореферат дисертації на здобуття наукового ступеня кан. ек. наук, Спеціальність 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит / Д.В. Василенко. – Київ, 2009.
- 15 Васюренко О. В. Інструментарій аналізу в системі кредитного ризикменеджменту : монограф. [Текст] / О. В. Васюренко, В. Ю. Подчесова. – К.: УБС НБУ, 2010. – 191 с.
- 16 Вітлінський В.В., Верченко П.І. Аналіз, моделювання та управління економічним ризиком: Навч.-метод. посібник для самостійного вивчення дисципліни. – К.: КНЕУ, 2000. – 292 с.
- 17 Вовчак О. Д. Інвестування [Текст] : навч. посіб. / О. Д. Вовчак. – Львів : Вид-во «Новий Світ-2000», 2008. – 544 с.
- 18 Вовчак О.Д. Банківська інвестиційна діяльність в Україні. – Львів: Вид-во Львівської комерційної академії, 2005. – 544 с.
- 19 Грищенко Т. В. Проблеми формування та реалізації кредитної політики комерційних банків [Текст] / Т. В. Грищенко, О. А. Падалко // Вісник Київського національного університету ім. Тараса Шевченка, 2005. – №79. – С. 12-15.
- 20 Грушко В.І., Лаптев С.М., Любунь О.С., Раєвський К.Є. Банківський нагляд: Навч. посіб. – К.: ЦНЛ., 2004. – 264 с.
- 21 Гуцал І. С. Банківське кредитування суб'єктів ринку в трансформаційній економіці України : (питання теорії, методики, практики) : монограф. [Текст] / Гуцал І. С. – К. : ВАТ «БІБЛЬОС», 2001. – 242 с.

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

23 Дорошенко Н. О. Інвестиційний портфель комерційних банків України [Текст] : автореф. дис. ... канд. екон. наук : спец. 08.04.01 «Фінанси, грошовий обіг і кредит» / Н. О. Дорошенко. – Х. : ХНУ, 2005. – 21 с.

24 Дорошенко Н.О. До класифікації моделей формування оптимального інвестиційного портфеля комерційного банку // Вісник ХНУ ім. В.Н. Каразіна. – 2004. – № 630. – С.67 - 69.

25 Заец А.В., Житный П.Е., Нестеренко П.П. Банковское дело в схемах, таблицах, документах: Учебное пособие. – Луганск: Изд-во ВЛУ им. В. Даля, 2002. – 407 с.

26 Закон України «Про банки і банківську діяльність» від 07.12.2000 р №2121 – III // (зі змінами та доповненнями) – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/2121-14>

27 Закон України «Про Національний банк України» від 20.05.1999 № 679-XIV (із змінами і доповненнями) – [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua>.

28 Інструкції з бухгалтерського обліку операцій із фінансовими інструментами в банках України» № 14 від 21.02. 2018 року [Електронний ресурс] .- Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0014500-18>.

29 Карбівничий І. В. Теоретичні аспекти формування кредитної політики банку [Електронний ресурс] / І. В. Карбівничий. – Режим доступу : [http://dspace.uabs.edu.ua/bitstream/123456789/4550/1/МВК\\_2006\\_55.pdf](http://dspace.uabs.edu.ua/bitstream/123456789/4550/1/МВК_2006_55.pdf) .

30 Квасній М. М. Інтеграція методів моделювання для прогнозування якості кредитного портфелю банку [Текст] / М. М. Квасній // Актуальні проблеми економіки : Науковий економічний журнал. – 2014. – № 4(154). – С. 387-393.

- 31 Кльоба Л.Г. Управління банківською інвестиційною діяльністю: Монографія / За ред. д.е.н., проф. С.К. Реверчука. – Львів: Тріада плюс, 2007. – 194 с.
- 32 Колодізев О. М. Фінансовий менеджмент у банках: концептуальні засади, методологія прийняття рішень у банківській сфері [Текст] : навч. посіб. / О. М. Колодізев, І. М. Чмутова, І. О. Губарева. – Х. : Инжек, 2004. – 405 с.
- 33 Косова Т. Д., Циганов О. Р. Банківські операції: Навч. посіб. – К.: Центр учбової літ., 2008. – 372 с.
- 34 Коцовська Р., Ричаківська В та інші. Операції комерційних банків – Львів: ЛБІ НБУ, 2001 – 276 с.
- 35 Крючков В. Шляхи поліпшення кредитних, інвестиційних операцій банків та їхньої роботи з цінними паперами. – К.: Фенікс, 2011. – 172 с.
- 36 Куш О. Методи управління інвестиційним портфелем банку та їх характеристика / О. Куш // Інвестиції: практика та досвід. – 2011. – №10. – С.12-16
- 37 Куш О. Управління банківським портфелем цінних паперів в умовах нестабільності на фондовому ринку / О. Куш // Економіка і держава. – 2012. – № 1. – С. 93-96
- 38 Луців Б. Л. Кредитно-інвестиційна діяльність банків України [Текст] : дис. ... д-ра екон. наук / Б. Л. Луців. – Київ : Київський національний економічний університет, 2004. – 467 с.
- 39 Луців Б.Л. Інвестиційний банківський портфель. – К.: Лібра, 2002. – 192с.
- 40 Луців В., Інвестиційний банківський портфель [Текст]: монографія – К.: Лібра, 2002. – 192 с.
- 41 Майорова, Т.В. Формування інвестиційного капіталу в умовах глобальних викликів / Т.В.Майорова, В.М.Дибя //Інвестиції: практика та досвід. – 2011. – № 18. – С. 4-8.



42 Меньшикова А. Регулювання ринку цінних паперів у Європейському Союзі / А. Меньшикова // Фінансовий ринок України. — 2009. — № 6. — С. 22—24.

43 Мещеряков, А. А. Організація діяльності комерційного банку [Текст]: Навчальний посібник / А. А. Мерешаков. — К. : Центр учбової літератури, 2007. — 608 с.

44 Микова М. Механізм функціонування інвестиційних банків в Україні / М. Микова, В. Пантелєєв // Економічний часопис ХХІ. — 2011. — № 7-8. — С. 47-49.

45 Міжнародний стандарт бухгалтерського обліку 39 (МСБО 39). Фінансові інструменти: визнання та оцінка IASB; Стандарт, Міжнародний документ № 929\_015 від 01.01.2012, остання редакція від 17.10.2013 р

46 Мойсеєнко І. П. Інвестування [Текст] : навч. посіб. / І. П. Мойсеєнко. — К. : Знання, 2006. — 458 с.

47 Музиченко А.С. Інвестиційнадіяльність // Прогнозування і розробка програм /Музиченко А.С., Сторожук І.А. ,В.Ф.Беседін та інші; за ред. В.Ф.Беседіна.; — К.: Наук. Світ, 2006. — 468 с.

48 Навроцька Н. Формування моделі українського ринку цінних паперів / Н. Навроцька // Науковий вісник НЛТУ України. — 2010. — Вип. 2-11. — С. 146-150.

49 Онікієнко С.В. регулювання інвестиційної діяльності банку: монографія. — К.: КНЕУ, 2013. — 217 с.

50 Офіційний сайт ПАТ КБ «Приватбанку» — Режим доступу: <http://www.privatbank.ua>

51 Офіційний сайт Української асоціації банків в мережі Інтернет // [www.aub.org.ua](http://www.aub.org.ua)

52 Пересада А. А. Управління банківськими інвестиціями : монографія / А. А. Пересада, Т. В. Майорова. — К. : КНЕУ, 2005. — 388 с.

53 Пересада А.А.Управління інвестиційним процесом. — К.: Лібра, 2002. — 472с.

- 54 Петрук О. М. Банківська справа : [навч. посібник] / За ред. д.е.н., проф. Ф. Ф. Бутинця. – К. : Кондор, 2010. – 461 с.
- 55 Портфельне інвестування : навч. посібник / А. А. Пересада, О. Г. Шевченко, Ю. М. Коваленко, С. В. Урванцева. – К. : КНЕУ, 2004. – 408 с.
- 56 Примостка Л. О. Фінансовий менеджмент у банку: підручник./ Л. О. Примостка — 3-ге вид., доп. і перероб. — К.: КНЕУ, 2012. — 338 с.
- 57 Примостка Л.О. Аналіз банківської діяльності: сучасні концепції, методи та моделі: Монографія. — КНЕУ, 2002.— 316 с.
- 58 Примостка Л.О. Теорія та практика управління: монографія / Л.О. Примостка, О.В. Лисенок, О.О. Чуб. –К. : КНЕУ, 2008. – 456 с.
- 59 Пурій Г.М. Роль комерційних банків у розбудові фондового ринку України / Г.М. Пурій // Інвестиції: практика та досвід. – 2008. – №21. – С. 9-12
- 60 Пшик Б.І. Інвестиційне кредитування: Навч. посібн. – Львів: ЛБІ НБУ, 2005. – 291 с.
- 61 Рисін В. В. Довгострокові фінансові інвестиції банків в Україні // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : зб. наук. праць / Державний вищий навчальний заклад «Українська академія банківської справи Національного банку України». – Суми, 2009. – Т. 24. Ц С. 113 – 122
- 62 Савчук В.П. Финансовый менеджмент предприятий: прикладные вопросы с анализом деловых ситуаций. Учеб. пособие для студ. экон. спец.: Пособие для подгот. и повышения квалификации менеджеров предприятий и профессиональных участников рынка ценных бумаг – К.: Издательский дом «Максимум», 2001. – 592 с.
- 63 Снігурська Л. П. Банківські операції і послуги: Навч. посіб. Для студ. вищ. навч. закл. – К.: МАУП, 2006. – 456 с.
- 64 Сословський В. Г. Аналіз вибору інвестиційних стратегій / В. Г. Сословський // Вісник УБС НБУ. – 2008. – № 1. – С. 63–67.

- 65 Тиркало Р. І., Кравчук І. С. Банківські операції з цінними паперами: Монографія. — Тернопіль: Карт-бланш, 2004. — 211 с.
- 66 Ткачук К.Н., М.О. Халімовський, В.В. Зацарний, Зеркалов Д.В. та Основи охорони праці. Підручник. — К.: Основа, 2006-448 с.
- 67 Управління ризиками банків [Текст] : монографія у 2 томах. Т. 1: Управління ризиками базових банківських операцій / [А. О. Єпіфанов, Т. А. Васильєва, С. М. Козьменко та ін.] / за ред. д-ра екон. наук, проф. А. О. Єпіфанова і д-ра екон. наук, проф. Т. А. Васильєвої. – Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2012. – 283 с.
- 68 Фінансово-кредитний механізм активізації інвестиційного процесу [Текст] – К.: КНЕУ, 2010 – 519 с.
- 69 Циганюк Д.Л., Степаненко О.С. Вдосконалення моделі управління портфелем цінних паперів інститутів спільного інвестування // [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: <http://dspace.uabs.edu.ua/bitstream/123456789/2603/1/Model.pdf>
- 70 Череп А. В., Андросова О. Ф. Банківські операції: Навч. посіб. – К.: Кондор, 2008. – 410 с.
- 71 Шарп У. Инвестиции [Текст] / У. Шарп, Г. Александер, Дж. Бейли. – М. : ИНФРА-М, 1999. – 1028 с.
- 72 Шевченко Р. І. Банківські операції: Навч.-метод. Посіб. Для сам ост. вивч. дисц. – К. : КНЕУ, 2003 – 160 с.
- 73 Шелудько Н.М. Банківське кредитування інвестицій у перехідній економіці України: Монографія. – К.: Об'єднаний ін-т економіки НАНУ, 2005. – 318 с.

## ДОДАТКИ

**ПАТ КБ "ПРИВАТБАНК"**  
**Окремий звіт про фінансовий стан**

У мільйонах українських гривень	Прим.	31 грудня 2017 р.	31 грудня 2016 р.
<b>АКТИВИ</b>			
Грошові кошти та їх еквіваленти та обов'язкові резерви	7	25 296	30 159
Заборгованість банків	8	4 516	2 410
Кредити та аванси клієнтам	9	38 335	43 583
Вбудовані похідні фінансові активи	10, 11	34 336	27 044
Інвестиційні цінні папери для подальшого продажу	10	90 354	64 409
Інвестиційні цінні папери, що утримуються до погашення	11	36 322	-
Передоплата з поточного податку на прибуток		184	181
Інвестиції в дочірні та асоційовану компанію		30	433
Інвестиційна нерухомість	12	579	1 358
Приміщення, вдосконалення орендованого майна, обладнання та нематеріальні активи	13	3 326	3 956
Інші фінансові активи		490	229
Інші активи	14	9 652	9 585
Майно, що перейшло у власність банку як заставодержателя	15	11 268	21 836
Активи, утримувані для продажу		117	-
<b>ВСЬОГО АКТИВІВ</b>		<b>254 805</b>	<b>205 183</b>
<b>ЗОБОВ'ЯЗАННЯ</b>			
Заборгованість перед НБУ	16	12 394	18 047
Заборгованість перед банками та іншими фінансовими організаціями	17	234	2 667
Кошти клієнтів	18	212 750	181 133
Випущені боргові цінні папери		2	2
Відстрочене зобов'язання з податку на прибуток	24	106	94
Резерви, інші фінансові та нефінансові зобов'язання	19	4 397	4 000
Субординований борг		129	122
<b>ВСЬОГО ЗОБОВ'ЯЗАНЬ</b>		<b>230 012</b>	<b>206 065</b>
<b>КАПІТАЛ</b>			
Акціонерний капітал	20	206 060	50 695
Емісійний дохід	20	23	23
Внески у капітал, отримані за випущені, але не зареєстровані нові акції	20	-	111 591
Резерв переоцінки приміщень	13	747	783
Нереалізований (збиток)/прибуток від інвестиційних цінних паперів для подальшого продажу		(479)	521
Результат від операцій з акціонером	10, 11	12 174	9 934
Загальні резерви та інші фонди	20	6 211	1 619
Накопичений дефіцит		(199 943)	(176 048)
<b>ВСЬОГО КАПІТАЛУ</b>		<b>24 793</b>	<b>(882)</b>
<b>ВСЬОГО ЗОБОВ'ЯЗАНЬ ТА КАПІТАЛУ</b>		<b>254 805</b>	<b>205 183</b>

Затверджено до випуску та підписано 24 квітня 2018 року.

П. Крумханзл  
Голова Правління



*В. В. Ярмоленко*

В. В. Ярмоленко  
Головний бухгалтер

## 10 Інвестиційні цінні папери для подальшого продажу

<i>У мільйонах українських гривень</i>	31 грудня 2017 р.	31 грудня 2016 р.
Довгострокові державні боргові цінні папери з вбудованим опціоном	47 444	47 046
Довгострокові державні боргові цінні папери без вбудованого опціону	31 163	17 363
Довгострокові валютні державні боргові цінні папери	11 747	-
<b>Всього інвестиційних цінних паперів, наявних для продажу</b>	<b>90 354</b>	<b>64 409</b>

## 10 Інвестиційні цінні папери для подальшого продажу (продовження)

Станом на 31 грудня 2017 року державні облігації деноміновані у доларах США балансовою вартістю 1 565 мільйонів гривень були надані у забезпечення під короткостроковий кредит рефінансування НБУ. Див. Примітку 16.

## 11 Інвестиційні цінні папери, що утримуються до погашення

<i>У мільйонах українських гривень</i>	31 грудня 2017 р.	31 грудня 2016 р.
Довгострокові державні боргові цінні папери без вбудованого опціону	24 538	-
Довгострокові державні боргові цінні папери з вбудованим опціоном	7 604	-
Короткострокові державні боргові цінні папери	3 227	-
Короткострокові облігації, випущені Державною іпотечною установою	953	-
<b>Всього інвестиційних цінних паперів до погашення</b>	<b>36 322</b>	<b>-</b>