

УДК 336.71

Кравчук І.С.

ОСОБЛИВОСТІ РЕАЛІЗАЦІЇ БАНКАМИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПОЛІТИКИ НА РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ УКРАЇНИ

У статті розкрито зміст основних етапів інвестиційної політики банків щодо операцій з цінними паперами та проаналізовано особливості її реалізації на сучасному етапі розвитку фондового ринку України. Проведено порівняльний аналіз інвестицій у цінні папери банків України та Польщі. Запропоновано напрями вдосконалення фондових інвестицій вітчизняних банків.

Ключові слова: *інвестиційна політика, портфель цінних паперів, фондовий ринок, ліквідність, первинні дилери, деривативи.*

Постановка проблеми. Фондовий ринок є важливою складовою сучасної ринкової економіки, що дозволяє реалізувати цілі економічних агентів як щодо генерування фінансових ресурсів, так і щодо ефективного їх розміщення в широкий спектр цінних паперів. На основі використання інструментарію фінансового інжинірингу кількість видів цінних паперів (для управління ризиками, ліквідністю, прибутковістю тощо) постійно зростає, що збільшує кількість інвесторів на ринку з різним типом схильності до ризику. У міжнародній практиці провідними інституційними інвесторами є банківські установи. Проте їх активна участь на фондовому ринку має як позитивні, так і негативні аспекти. Так, банки є постачальниками значного обсягу фінансових ресурсів на ринок цінних паперів, що є позитивним аспектом для емітентів, однак значні вкладення банків в інструменти фондового ринку можуть викликати і системну фінансову нестабільність, про що свідчать дані щодо фінансової кризи 2008 року (банкрутство банку Lehman Brothers тощо). Для попередження можливих дестабілізаційних ситуацій у США було прийнято закон Додда-Френка, який обмежує можливості банків щодо інвестицій у цінні папери.

Банки України не мають значних регуляторних обмежень щодо інвестицій у фондові активи, а тому, зважаючи на міжнародний досвід, актуальним є дослідження характеру інвестиційної політики вітчизняних банків щодо вкладень у цінні папери та їх впливу на діяльність банків щодо прибутковості, ліквідності, ризиковості зокрема та на фінансову стабільність в цілому.

Аналіз останніх публікацій та досліджень. Питання інвестиційної політики банків знайшли своє висвітлення у наукових працях А.А. Пересади, Б.Л. Луціва, О.Д. Вовчак та ін. Разом з тим, сучасні аспекти реалізації інвестиційної політики банків України щодо вкладень у цінні папери (в тому числі на рівні банківської системи в цілому), враховуючи розвиток ринку корпоративних та державних цінних паперів, відображені на недостатньому рівні, зокрема питання щодо концентрації інвестицій у цінні папери у

вітчизняному банківському секторі, сучасного стану диверсифікації портфеля цінних паперів банків України тощо.

Мета статті. Метою статті є визначення сучасних тенденцій діяльності банків на ринку цінних паперів України щодо характеру їх інвестиційної політики та її впливу на банківську діяльність в цілому.

Викладення основного матеріалу. Базовими операціями банків в інвестиційній сфері є «власне» здійснення інвестицій. З врахуванням вітчизняного законодавства [1] інвестиції банків – це цінності (як правило, грошові кошти), що вкладаються в об'єкти ринку інвестицій (перш за все, цінні папери) з метою отримання прибутку. Згідно нормативних вимог НБУ внесення банками власних коштів або майна до статутного капіталу юридичної особи в обмін на корпоративні права (акції, пайові свідоцтва), емітовані такою юридичною особою, є прямими інвестиціями [3].

Для здійснення інвестиційних операцій на фондовому ринку банківські установи визначають правила та процедури здійснення фінансових інвестицій, що оформляються у вигляді документа (меморандуму, положення тощо) про інвестиційну політику банків на ринку цінних паперів. Інвестиційна політика банку (поряд з кредитною, депозитною тощо) є формою реалізації стратегії банку на фінансовому ринку.

Основними положеннями інвестиційної політики банку повинні бути:

- 1) цілі інвестування та їх узгодження з стратегічною метою діяльності банківської установи;
- 2) визначення періоду (інвестиційного горизонту) вкладень;
- 3) обмеження регуляторних органів;
- 4) власні застереження щодо розміщення коштів у цінні папери;
- 5) процедури оцінки фінансових активів для включення в портфель (розробка методик визначення інвестиційної привабливості цінних паперів на основі фундаментального або технічного аналізу);
- б) алгоритм формування портфеля цінних паперів (в тому числі на основі використання економіко-математичних моделей, враховуючи досягнення сучасної портфельної теорії);
- 7) система ризик-менеджменту інвестицій у цінні папери;
- 8) порядок формування резервів за операціями з цінними паперами (повинно бути розроблене відповідне внутрішньобанківське положення);
- 8) податкові пільги;
- 9) процедура оцінки ефективності вкладень.

Основна ціль банківського інвестування – забезпечити дохідність, яка буде вища, а ніж витрати, пов'язані з обслуговуванням залучених коштів. На її основі менеджмент розробляє конкретні завдання, серед яких: збереження коштів (забезпечення захисту від інфляційних змін); зростання капіталу (орієнтація на ті цінні папери, які мають потенціал зростання курсової вартості); дохідність (придбання цінних паперів з метою отримання дивідендів за акціями та відсотків за борговими цінними паперами); ліквідність (інвестиції у фінансові інструменти, які можна продати в будь-який момент за сприятливими цінами); мінімізація ризику (купівля цінних паперів з низькою

волатильністю з метою зменшення загального розміру ризику для банку). Одночасно всі ці завдання вирішити неможливо, оскільки не існує “ідеальної” інвестиції, а тому акцентується увага на пріоритетному.

Основні положення інвестиційної політики (цілі, обмеження) визначають її тип (активний чи пасивний).

Протягом ретроспективного аналізу банківських вкладень у цінні папери можна визначити основні аспекти інвестиційної політики вітчизняних банків за типами цінних паперів, терміном вкладень, ризикованістю, орієнтацією на ліквідність, валютою вкладень тощо.

На протязі аналізованого періоду (2007–2011 рр.) найбільше зростання вкладень у цінні папери відбулося у 2010 році (8,87%), в той же час кредитний портфель виріс лише на 1,03%. Практично весь приріст (95,7%) відбувся за рахунок низькоризикованих інвестицій у державні цінні папери у порівнянні з ризикованими кредитами в кризовий період. Банки, здійснюючи інвестиції у цінні папери в 2010 році, основну увагу акцентували на ліквідності інвестицій. Підтвердженням цього є дані, що 56,7% надходжень до бюджету від розміщення ОВДП забезпечив продаж інструментів з терміном обігу до 1 року [7].

Таблиця 1

Показники інвестицій банків у цінні папери та обсягу кредитних вкладень

Період	Вкладення в цінні папери, млн. грн.	Темп приросту, %	Частка вкладень в цінні папери в активах банків, %	Кредитний портфель, млн. грн.	Темп приросту, %	Частка обсягу кредитів активах банків, %
2007 р.	28693	-	4,79	485368	-	80,98
2008 р.	40610	41,53	4,39	792244	63,23	85,55
2009 р.	39335	-3,14	4,47	747348	-5,67	84,89
2010 р.	83559	112,43	8,87	755030	1,03	80,14
2011 р.	87719	4,98	8,32	825320	9,31	78,28

Джерело: побудовано автором за даними [5].

Крім того, середньозважена дохідність державних цінних паперів на первинному ринку у 2010 році складала від 22,32 % у січні до 10,05% у грудні. Для порівняння у 2007 році середньозважена дохідність ОВДП складала 6,71% [7].

Про збільшення інтересу банків до вкладень у цінні папери свідчить і зростання частки портфеля цінних паперів в активах банку – майже у два рази у 2010 році і збереження даного співвідношення (близько 8% від активів) й у 2011 році.

Незначне зростання вкладень у цінні папери у 2011 році (4,98%) пояснюється зменшенням ліквідності банківських установ у другому півріччі 2011 року. Якщо протягом січня-червня вкладення зросли на 25,8%, то у липні-

грудні – зменшилися на 16,5%. У 2011 р. Міністерство фінансів змінило боргову політику з акцентуванням уваги на розміщення ОВДП з «довгими» строками. Так, ОВДП з терміном обігу до 1 року забезпечили лише 33,6% надходжень до бюджету. Середньозважена дохідність ОВДП за цей період також зменшилась і склала 9,17% [7].

Крім того, у 2011 році банки більше уваги почали приділяти кредитуванню – ріст склав 9,31%.

Як свідчать дані табл. 2 вітчизняні банки вибирають зважену проактивну інвестиційну політику. Так, протягом останніх років більше 70% в структурі портфеля фінансових інвестицій банківського сектору України складає портфель на продаж, тобто більшість портфеля цінних паперів банку сформовано за рахунок інструментів, які банки не мають намір утримувати до погашення (тобто використовувати пасивну політику «купи та тримай») або продавати з метою отримання прибутку від короткотермінових коливань їх ціни або дилерської маржі (використовувати агресивну активну політику). У банківському інвестиційному портфелі переважають цінні папери, які банки готові продати у зв'язку із зміною ринкових відсоткових ставок, їх потребами, пов'язаними з ліквідністю, наявністю альтернативних інвестицій, а також пайові цінні папери справедливою вартістю яких не можливо достовірно визначити.

Таблиця 2

**Динаміка банківських фінансових інвестицій
за видами портфелів**

Тип портфеля	2009 р.	2010 р.	2011 р.
<i>Торговий портфель</i>	2791,599	7623,980	11687,553
Темп приросту	-50,25	173,10	53,30
Частка у заг. портфелі цінних паперів	7,00	8,94	13,12
<i>Портфель на продаж</i>	27705,190	61969,187	65703,245
Темп приросту	165,55	123,67	6,03
Частка у заг. портфелі цінних паперів	69,51	72,67	73,77
<i>Портфель до погашення</i>	8078,702	14109,216	9748,496
Темп приросту	854,12	74,65	-30,91
Частка у заг. портфелі цінних паперів	20,27	16,54	10,94
<i>Інвестиції в асоційовані й дочірні компанії</i>	1284,977	1576,749	1931,729
Темп приросту	-14,23	22,71	22,51
Частка у заг. портфелі цінних паперів	3,22	1,85	2,17

Джерело: побудовано автором за даними [7].

У 2011 році спостерігається зростання ролі активної складової інвестиційної політики, про що свідчить зростання торгового портфеля цінних паперів на 53,3 % та зменшення кількості цінних паперів, які банк має утримувати до погашення на 30,9 %.

У банківській системі України є установи, які акцентують увагу на інвестиціях в цінні папери в більшому обсязі, ніж середньоринкові показники (табл. 3). Так, у 2011 році у 18,85% банків (33 банки) портфель цінних паперів в активах складає більше 10%.

Таблиця 3

Групування банків за часткою цінних паперів в сукупних активах станом на 01.01.2012 р.

Частка цінних паперів в сукупних активах, %	Кількість банків	Частка в загальній кількості банків, %
Від 10 до 20%	22	12,57
Від 20 до 30%	8	4,57
Більше 30%	3	1,71

Джерело: побудовано автором за даними [6].

В Дойче банк Україна найбільша частка активів знаходиться в цінних паперах у портфелі на продаж – 53,67% (табл. 4). У Сітібанк Україна 41,51% активів інвестовано у цінні папери, при цьому 22,33% складають торгові цінні папери, тобто банк здійснює активну політику на фондовому ринку щодо отримання прибутків від короткотермінових коливань ціни.

Таблиця 4

Банки з найбільшою часткою портфеля цінних паперів в активах станом на 01.01.2012 р.

Банк	Частка сукупного портфеля цінних паперів в активах, %	Частка торгового портфеля в активах, %	Частка портфеля на продаж в активах, %	Частка портфеля до погашення в активах, %	Частка вкладень в асоційовані та дочірні компанії в активах, %
ДОЙЧЕ БАНК ДБУ	53,67	0,00	53,67	0,00	0,00
СІТІБАНК (Україна)	41,51	19,17	22,33	0,00	0,00
ІНТЕРБАНК	40,64	1,71	38,93	0,00	0,00
АСТРА БАНК	27,81	0,00	27,81	0,00	0,00
ЕРСТЕ БАНК	27,69	0,00	27,69	0,00	0,00

Джерело: побудовано автором за даними [6].

Проте у фінансовому секторі України є ряд банків, які не здійснюють інвестиційної діяльності з цінними паперами. Їх частка була найбільшою в період кризи у 2009 році – 21,8% від загальної кількості банків (табл. 5). У 2011 році частка банків, що не здійснюють вкладень у цінні папери, зменшилась до 14,3%. Ці установи представленні виключно малими банками (4 група), зокрема

вкладення у цінні папери не здійснюють вузькоспеціалізовані банки у сфері споживчого кредитування – банк «Ренесанс капітал», «Руский стандарт» (лише у 2011 році здійснив інвестиції в асоційовані та дочірні компанії в розмірі 22 тис. грн.) тощо.

Таблиця 5

Динаміка кількості банків, що не здійснюють вкладення у цінні папери

Дата	Кількість банків, що не здійснюють інвестиції у цінні папери	Частка кількості банків, що не здійснюють інвестиції у цінні папери, в загальній чисельності банків, %
01.01.2008 р.	20	11,6
01.01.2009 р.	20	10,9
01.01.2010 р.	39	21,8
01.01.2011 р.	28	16,0
01.01.2012 р.	25	14,3

Джерело: побудовано автором за даними [6].

Дані табл. 6 свідчать, що провідними банками-інвесторами (перш за все, в ОВДП) є державні банки. Так, Ощадбанк має найбільший портфель боргових цінних паперів до погашення та другий за обсягами портфель на продаж. Укрексімбанк та Ощадбанк разом мають обсяг портфеля на продаж, що складає більше 27 % сукупного портфеля цінних паперів вітчизняного банківського сектору.

Таблиця 6

Банки-лідери за обсягами портфелів цінних паперів станом на 01.01.2012 р.

№ п/п	Банк	Обсяг інвестицій у цінні папери, тис. грн.	Частка в сукупному портфелі цінних паперів банків України, %
<i>Торговий портфель</i>			
1.	ДОЧІРНИЙ СБЕРБАНКУ РОСІЇ	1232 802	1,38
2.	СІТІБАНК (УКРАЇНА)	1 068 710	1,19
3.	УКРСИББАНК	1 011 845	1,14
<i>Портфель на продаж</i>			
1.	УКРЕКСІМБАНК	14 855 129	16,68
2.	ОЩАДБАНК	9 569 207	10,74
3.	РАЙФФАЙЗЕН БАНК АВАЛЬ	6 029 990	6,76
<i>Портфель до погашення</i>			
1.	ОЩАДБАНК	4 399 594	4,94
2.	РАЙФФАЙЗЕН БАНК	2 303 361	2,59

	АВАЛЬ		
3.	УКРЕКСІМБАНК	1 390 612	1,56
<i>Інвестиції в асоційовані та в дочірні компанії</i>			
1.	ПРИВАТБАНК	979 744	1,09
2.	УКРСИББАНК	318 148	0,36
3.	РАЙФФАЙЗЕН АВАЛЬ	174 925	0,19

Джерело: побудовано автором за даними [22].

Банки, які мають найбільші обсяги торгових цінних паперів, тобто проводять активну інвестиційну політику, представлені установами з іноземним капіталом (Росія, США, Франція). Їх торговельний портфель фінансових інвестицій складає 28% від сукупного торгового портфеля банківської системи України. Такий обсяг «коротких» інвестицій банків пояснюється тим, що вони є первинними дилерами на ринку державних цінних паперів.

Таким чином, концентрація вкладень як у торгові цінні папери, так і в інструменти портфеля на продаж є доволі високою. Дані табл. 7 підтверджують цю тенденцію і щодо сукупних фінансових інвестицій банків. Так, на 10 банків припадає 65 % усіх вкладень у цінні папери, а на 3 банки (Укрексімбанк, Ощадбанк, Райффайзен Банк Аваль) – 43,8%.

Таблиця 7

**Концентрація інвестицій у цінні папери у банківській системі
України станом на 01.01.2012 року**

№ п/п	Банк	Обсяг інвестицій у цінні папери, тис. грн.	Частка в заг. обсязі портфеля цінних паперів банків України, %	Частка в заг. обсязі активів банків України, %	Частка вкладень у цінні папери в загальних активах, %
1.	УКРЕКСІМБАНК	16245741	18,23	1,54	21,63
2.	ОЩАДБАНК	13968801	15,68	1,32	18,88
3.	РАЙФФАЙЗЕН БАНК АВАЛЬ	8817856	9,89	0,84	17,17
4.	ПУМБ	4497169	5,05	0,43	12,90
5.	УКРГАЗБАНК	4208040	4,72	0,39	23,18
6.	ОТП БАНК	2880528	3,23	0,27	12,64
7.	ЕРСТЕ БАНК	2770667	3,11	0,26	27,69
8.	ПРОМІНВЕСТ БАНК	2701950	3,03	0,26	7,08
9.	ДЕЛЬТА БАНК	2425599	2,72	0,23	10,45
10.	СІТІБАНК (Україна)	2313651	2,59	0,22	41,51
	Разом	105438 288	65,02	5,76	-

Джерело: побудовано автором за даними [6].

Значні обсяги інвестицій банків в цінні папери (перш за все, в ОВДП) поряд з іншими факторами, зумовлені тим, що 8 банків з 10 (за виключенням Промінвестбанку та ПУМБ) є первинними дилерами на ринку державних цінних паперів.

«Укргазбанк» є 5-й за обсягом портфеля цінних паперів, тому що в 2011 році саме за рахунок цінних паперів (ОВДП) із строком погашення у 2018–2021 роках державою було збільшено статутний капітал банку на суму 4,3 млрд. грн.

У червні 2011 року Міністерство фінансів України також здійснило випуск ОВДП для збільшення статутного капіталу «Ощадбанку» на загальну суму 604,0 млн. грн. (відповідно до постанови Кабінету Міністрів України від 30.03.2011 № 323).

Висока концентрація банківських інвестицій може негативно вплинути на стабільне функціонування фондового ринку в цілому, і ринку державних боргових зобов'язань зокрема у випадку фінансової нестабільності.

Крім того, прослідковується низька диверсифікація портфеля цінних паперів банків України за видами фінансових інструментів – акції та інші форми участі в капіталі складають лише 7,1%, решта припадає на боргові цінні папери.

Спостерігається також непропорційний розподіл портфеля цінних паперів і за секторами економіки. Так, протягом 2008–2011 рр. вкладення у фінансові інструменти центральних органів державного управління склали більше двох третин усіх банківських інвестицій в боргові цінні папери. У 2010 р. розмір вкладень в державні цінні папери досяг максимальної величини – 83,42 % від загального портфеля боргових інструментів. Такий значний обсяг вкладень у державні цінні папери, зумовлений поряд з іншими факторами, активізацією вторинного ринку державних зобов'язань, обсяг торгівлі на організованому сегменті якого у 2011 році зріс на 63,3 % [7]. Крім того, НБУ купує-продає ОВДП на вторинному ринку через механізм двосторонніх котирувань (в 2011 році НБУ купив ОВДП у банків на суму 4,7 млрд. грн.), а також приймає ОВДП як заставу при рефінансуванні. Таким чином, висока ліквідність є одним з визначальних факторів інвестування банків в державні боргові зобов'язання.

За термінами обігу в портфелі боргових цінних паперів банків України переважають інструменти з терміном обігу більше 2 років (табл. 8).

Таблиця 8

Структура вкладень банків у боргові цінні папери за секторами економіки та термінами, %

Види групувальних ознак	2008 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.
<i>За секторами економіки</i>				
Центральні органи державного управління	60,16	67,22	83,42	79,19
Регіональні та місцеві органи державного управління	1,69	2,24	0,85	0,76
Інші фінансові корпорації	9,59	7,55	3,30	2,08
Нефінансові корпорації	28,56	22,99	12,43	17,97

<i>За термінами</i>				
На вимогу	4,63	2,88	11,10	7,63
До 1 року	16,83	37,52	29,19	27,78
Від 1 до 2 років	11,81	7,67	11,29	8,27
Більше 2 років	66,73	51,93	48,42	56,32

Джерело: побудовано автором за даними [6].

У період кризи банки змінили політику щодо інвестиційного горизонту в напрямі збільшення частки «коротких» інструментів – частка боргових цінних паперів з терміном обігу до 1 року в 2009 році зросла з 16,83% до 37,52%. У 2011 році частка боргових цінних паперів з терміном обігу більше 2 років знову перевищила 50%, що свідчить про зменшення очікувань щодо непередбачуваності розвитку економіки України в цілому та фінансового сектору зокрема. Однак, переважання цінних паперів з терміном обігу більше 2-х років не свідчить про те, що банк утримуватиме ці інструменти до погашення, оскільки частка портфеля до погашення в сукупному інвестиційному портфелі банків складала в 2011 році лише 10,94% (див. табл. 2).

Інвестиційну політику банків щодо вкладення в пайові цінні папери можна визначити орієнтовно як недостатньо активну. У 2011 році торговий портфель акцій та інших форм участі у капіталі складав лише 29,9% загального портфеля пайових цінних паперів, однак переважання портфеля на продаж може бути викликано не тільки неактивною політикою банку, але й наявністю акцій, які не мають котирувальної ціни на активному ринку і справедливу вартість яких неможливо достовірно визначити, а тому ці інструменти у відповідності з нормативними документами НБУ не можуть бути віднесені до торгового портфеля.

Починаючи з 2009 року у зв'язку з кризовими явищами в економіці, фінансові результати банків є негативними. Однак, операції з цінними паперами (за виключенням операцій з інструментами торгового портфеля в 2009 році) є прибутковими (табл. 9). Наприклад, операції від продажу цінних паперів з торгового портфеля і портфеля на продаж у 2011 році забезпечили отримання прибутку у розмірі 654,7 млн. грн. при загальних збитках банківської системи у розмірі 7,7 млрд. грн.

Таблиця 9

Динаміка результатів фінансових інвестицій банків, млн. грн.

Показник	2009 р.	2010 р.	2011 р.
Результат від торгових операцій з цінними паперами в торговому портфелі банку	-1022,601	308,936	267,129
Результат від продажу цінних паперів у портфелі банку на продаж	97,198	466,975	387,590
Результат від участі в капіталі	-26,142	-1249	57,238
Чистий прибуток /(збиток) банку від сукупної діяльності	-31491,841	-13026,584	-7707,548

Джерело: побудовано автором за даними [6].

Визначити рівень інвестиційної активності вітчизняних банків на ринку цінних паперів можна на основі порівняльного аналізу з діяльністю банків Європейського Союзу на прикладі Польщі (табл. 10).

Так, у 2011 р. сукупні вкладення банків Польщі у боргові інструменти у 7,7 разів перевищували аналогічні інвестиції банків України. Частка боргових цінних паперів в активах банків Польщі складає 20%, а сукупний портфель цінних паперів в активах банків України лише 8,3%.

Таблиця 10
Основні показники вкладень у цінні папери банків Польщі

Показники	31.12.2010 р.	31.12.2011 р.
Сукупні вкладення у боргові інструменти, млн. грн ² .	649438,82	603801,3
Частка вкладень у боргові інструменти в активах банків, %	20,84	20,07
Частка боргових інструментів, доступних для продажу, в сукупних вкладеннях у боргові інструменти, %	64,63	65,34
Частка боргових інструментів у інвестиційному портфелі, що утримуються до погашення, в сукупних вкладеннях у боргові інструменти, %	11,82	8,26
Частка боргових інструментів центральних органів державної вклади в сукупних вкладеннях у боргові інструменти, %	59,54	50,35
Частка боргових інструментів терміном до 1 року в сукупних вкладеннях у боргові інструменти, %	38,59	40,62
Частка боргових інструментів терміном більше 1 року в сукупних вкладеннях у боргові інструменти, %	61,41	59,38
Інструменти капіталу загалом, млн. грн.	6156,72	6778,83
Частка інструментів капіталу в активах банків, %	0,19	0,23
Частка акцій, що котируються на активному ринку, в сукупних вкладеннях в інструменти капіталу, %	20,93	14,68
Частка інших акцій в сукупних вкладеннях в інструменти капіталу, %	53,56	43,76
Частка інвестиційних сертифікатів інвестиційних фондів у сукупних вкладеннях в інструменти капіталу, %	14,24	24,86
Частка інших інструментів капіталу в сукупних вкладеннях в інструменти капіталу, %	11,31	16,67

Джерело: побудовано автором за даними [9]; розраховано автором на підставі курсу на 31.12.2011 р. – 1 злотий = 2,3247 грн.; на 31.12.2010 р. – 1 злотий = 2,6897 грн.

Орієнтація банків Польщі та України на пасивну складову інвестиційної політики подібні. Частка портфеля до погашення в сукупному портфелі боргових інструментів банків Польщі складає 8,26% (в Україні – 10,9%).

Портфель боргових цінних паперів банків Польщі є більш диверсифікованим за секторами економіки – на державні цінні папери припадає 50,35% портфеля, а в Україні – 79,19% (в 2011 році). Структура портфеля цінних паперів за інвестиційним горизонтом банків України та Польщі схожа – переважають інструменти з терміном обігу більше 1-го року. Частка вкладень в пайові цінні папери в активах банків також подібна (в Польщі – 0,23%, в Україні – 0,57%). Однак, НБУ у статистичних матеріалах не розкриває рівень вкладень банків в інструменти інститутів спільного інвестування. У Польщі такий тип інвестицій складає 24,86% портфеля інструментів капіталу.

На основі проведеного аналізу розвитку інвестиційної діяльності банків на фондовому ринку України та її порівняльного аналізу з польською банківською системою можна визначити наступні характерні ознаки інвестиційної політики вітчизняних банків:

1. Портфель цінних паперів банків України характеризується низькою диверсифікацією та орієнтацією на державні цінні папери як «безризикові» інструменти (у відповідності з міжнародною практикою) в період фінансової нестабільності. Однак, вітчизняні державні цінні папери мають певний рівень дефолтного ризику, зокрема можливість реструктуризації, яка вже була проведена у 1998 році.

2. Доволі низький обсяг банківських вкладень в облігації органів місцевої влади (0,76% в портфелі боргових цінних паперів банків), що не дає можливості активізувати реалізацію пріоритетних інвестиційних програм на регіональному рівні.

3. Незначна частка вкладень у цінні папери нефінансових корпорацій (17,97 % в портфелі цінних паперів банків), що свідчить про недостатній рівень фінансування реальних інвестиційних проектів банками через механізм облігаційних позик.

4. Відсутність диверсифікації за валютою інвестицій. Так, в 2011 році 95,5% портфеля цінних паперів банків номіновано в національній валюті. Банки практично не мають доступу на міжнародні ринки капіталу для формування портфеля цінних паперів через нормативні умови НБУ щодо інвестицій за кордон. Банківські установи можуть розширити спектр фінансових інструментів за видами валют за рахунок інвестицій в «індексні» та «валютні» ОВДП.

28 вересня 2011 року Кабінет Міністрів України визначив умови випуску державних облігацій з індексованою вартістю. Індексація номінальної вартості середньострокової або довгострокової державної облігації з індексованою вартістю здійснюється на дату її погашення відповідно до зміни середньозваженого курсу гривні до долара США на міжбанківському ринку за календарний місяць, який передує місяцю, в якому здійснюється первинне розміщення і погашення облігації. 4 жовтня 2011 року було проведено перший аукціон з розміщення ОВДП з валютним хеджем на загальну суму 860 млн. грн.

[4]. Випуск ОВДП, номінованих в іноземній валюті, законодавчо дозволено 09.12.2011 року і перше розміщення цих інструментів було здійснено Міністерством фінансів України 16.12.2011 р. під 8-9,3% річних на загальну суму \$227,2 млн. [8]. Банки можуть вдосконалити систему управління ліквідністю на основі купівлі «валютних» ОВДП з офертою, тобто можливістю дострокового погашення, а також диверсифікувати валютні вкладення за рахунок інвестицій в ОВДП, номінованих в доларах США та євро.

5. Низька торговельна активність банків в короткостроковому аспекті, про що свідчить незначний обсяг торгового портфеля. Для порівняння трейдерські підрозділи іноземних банків (наприклад, Goldman Sachs) забезпечують суттєві прибутки від короткострокових (в тому числі внутрішньоденних) торговельних операцій на ринку цінних паперів на основі програмної торгівлі, тобто комп'ютеризоване укладення угод в великих обсягах (на Нью-Йоркській фондовій біржі надання ордерів на купівлю-продаж не менше 15 цінних паперів загальним обсягом більше \$ 1 млн.).

Однак, в Україні відсутні передумови для розвитку такої торгівлі – на вітчизняному фондовому ринку обсяг торгів в день є значно меншим, ніж закордоном, що не дає можливості використовувати високочастотну торгівлю на основі флеш-ордерів. Наприклад, на «Українській біржі» загальний обсяг торгів 14.03.2012 р. склав 134,9 млн. грн. [2], а на NYSE Euronext (США) обсяг торгів лише програмної торгівлі склав \$ 433 210 382 (11.04.2011 р.) [10].

6. Банки практично не здійснюють операцій з похідними цінними паперами. Наприклад, в Польщі у 2011 році обсяг вкладень банків у похідні цінні папери склав 20,5 млрд. злотих (близько 47,7 млрд. грн.), в тому числі у процентні деривативи 12 млрд. злотих (27,9 млрд. грн.), валютні – 8,3 млрд. злотих (19,3 млрд. грн.). Обсяг торгів на строковому ринку «Українській біржі» (ф'ючерси на індекс українських акцій (UX) та опціони на дані ф'ючерси) станом на 14.03.2012 р. складав лише 84,6 млн. грн. [2]. Ринок процентних та валютних деривативів в Україні відсутній.

Висновки. Таким чином, характерною рисою інвестиційної політики вітчизняних банків є її недостатня акцентованість щодо диверсифікації портфеля цінних паперів, яка є «класичним» інструментом управління портфельними ризиками. Значний обсяг вкладень у державні цінні папери може негативно вплинути на стійкість банківського сектору в умовах фінансової нестабільності (враховуючи зростання державного боргу). Для розширення та вдосконалення інвестиційної діяльності банків на ринку цінних паперів поряд з внутрішньобанківськими заходами щодо управління фінансовими інвестиціями необхідна також активізація розвитку фондового ринку України на основі міжнародної практики та вдосконалення вітчизняного законодавства у цій сфері.

Подальшими напрямками дослідження діяльності банків України на ринку цінних паперів є визначення пропозицій щодо побудови ефективного інвестиційного портфеля, враховуючи спектр цінних паперів, що здійснюють обіг України.

Список використаних джерел

1. Про інвестиційну діяльність: Закон України від 18 вересня 1991р. № 1560-ХІІ.
2. Итоги торгов [Електронний ресурс]. – 2012. – Режим доступу: <http://www.ux.ua/ru/marketdata/marketresults.aspx>.
3. Інструкція про порядок регулювання діяльності банків в Україні, затверджена постановою Правління Національного банку України від 28.08.2001р. №368.
4. Мінфін залучив п'ять мільярдів гривень завдяки валютним облігаціями [Електронний ресурс]. – 2011. – Режим доступу: http://priority-securities.com.ua/ukr/novosti/news_market/2011/10/19/minfin_zaluchiv_pjat_3968.html.
5. Основні показники діяльності банків України [Електронний ресурс]. – 2012. – Режим доступу: http://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=36807&cat_id=36798.
6. Попередні підсумки діяльності банків. Архів [Електронний ресурс]. – 2012. – Режим доступу: http://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=66588.
7. Статистичний бюлетень (електронне видання) [Електронний ресурс]. – 2012. – Режим доступу: http://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=57897.
8. Уряд дозволив випуск середньострокових валютних ОВДП із достроковим погашенням [Електронний ресурс]. – 2011. – Режим доступу: <http://www.epravda.com.ua/news/2012/03/27/319852>.
9. Dane finansowe sektora bankowego [Електронний ресурс]. – 2012. – Режим доступу: http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/statystyka/pieniezna_i_bankowa/nalezosci.html.
10. NYSE ProTrac [Електронний ресурс]. – 2011. – Режим доступу: <http://www.nyxdata.com/Data-Products/NYSE-ProTrac>.

Подано до редакції 28 квітня 2012 року

Кравчук І.С.

Особенности реализации банками инвестиционной политики на рынке ценных бумаг Украины

В статье раскрыто сущность основных этапов инвестиционной политики банков относительно операций с ценными бумагами и проанализированы особенности ее реализации на современном этапе развития фондового рынка Украины. Проведен сравнительный анализ инвестиций в ценные бумаги банков Украины и Польши. Предложены направления усовершенствования фондовых инвестиций отечественных банков.

Ключевые слова: *инвестиционная политика, портфель ценных бумаг, фондовый рынок, ликвидность, первичные дилеры, деривативы.*

Kravchuk I.S.

Features of realization of banking investment policy at the securities market of Ukraine

In the article maintenance of the basic stages of banking investment policy in relation to operations with security is exposed and the features of her realization are analysed on the modern stage of security market of Ukraine development. The comparative analysis of banking investments in securities of Ukraine and Poland is conducted. Directions of perfection of fund investments of domestic banks are offered.

Keywords: *investment policy, portfolio of securities, security market, liquidity, primary dealers, derivatives.*

Кравчук Ігор Станіславович – кандидат економічних наук, доцент кафедри банківського менеджменту та обліку Тернопільського національного економічного університету.