

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
УМАНСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ САДІВНИЦТВА
Факультет економіки і підприємництва
Кафедра фінансів, банківської справи та страхування**

Допущено до захисту
«_____» _____ 2023 р.
Зав. кафедри, д.е.н., професор
Прокопчук О.Т.

**КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА
МАГІСТРА**

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

Виконав - магістрант 2 курсу, групи 12м-з-ф/а
освітньої програми «Фінанси, банківська
справа, страхування та фондовий ринок»
спеціальності 072 Фінанси, банківська справа
страхування та фондовий ринок
Флора Володимир Михайлович
Науковий керівник – к.е.н., професор
Бечко Петро Кузьмич

Умань 2023

ЗМІСТ

ВСТУП	4
РОЗДІЛ 1 ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ДІЯЛЬНОСТІ БАНКІВ НА РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ	5
1.1.Характеристика фондового ринку	5
1.2. Банки – особливі фінансові інститути на ринку цінних паперів	12
РОЗДІЛ 2 ХАРАКТЕРИСТИКА СУЧАСНОГО СТАНУ РОЗВИТКУ ОПЕРАЦІЙ БАНКІВ УКРАЇНИ З ЦІННИМИ ПАПЕРАМИ	25
2.1.Емісійна діяльність банків на фондовому ринку.	25
2.2. Управління банківським портфелем фондових цінностей....	28
РОЗДІЛ 3 НАПЯМИ ВДОСКОНАЛЕННЯ ОПЕРАЦІЙ БАНКІВ З ФОНДОВИМИ ЦІННОСТЯМ	41
3.1.Перспективи банківської діяльності з маржинальної торгівлі цінними паперами	41
ВИСНОВКИ	52
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ЛІТЕРАТУРНИХ ДЖЕРЕЛ	54

Реферат

на кваліфікаційну роботу магістра «Перспективи розвитку банківських операцій з цінними паперами в Україні »» магістра факультету економіки та підприємництва Уманського національного університету садівництва (спеціальність 072 «Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок», освітній рівень «магістр»)

Флори Володимира Михайловича

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

За сучасних умов банки зацікавлені в зростанні операцій з цінними паперами, що зумовлено високою дохідністю операцій з цінними паперами, а також скороченням обсягів кредитної діяльності та зниженням її ефективності. Внаслідок цього, в даній роботі, яка складається з трьох розділів, використано теоретичний матеріал із сучасних навчальних посібників, наукових статей та інших праць провідних науковців з питань Оцінки фондового ринку України і тенденції його розвитку. Загальний обсяг тексту роботи складає 43 друкованих аркушів. Робота містить 10 рисунків, 5 таблиць. Кількість використаних джерел становить 54 найменування наукових праць, електронних джерел та Інтернет-ресурсів.

Мета і завдання дослідження. Метою дипломної роботи є розроблення на основі аналізу діяльності банків теоретичних та методичних підходів до підвищення рівня ефективності діяльності банків на фондовому ринку. Для здійснення цієї мети вирішено такі завдання: охарактеризувати сутність та структуру фондового ринку; визначити специфічні риси банків як провідних учасників ринку цінних паперів; проаналізувати емісійну діяльність вітчизняних банків щодо фондових цінностей; структурувати методи управління банківських портфелем фінансових інвестицій; визначити особливості розвитку банківських послуг на фондовому ринку; визначити пропозиції щодо вдосконалення операцій банків з цінними паперами в напрямі розвитку трастових послуг та маржинальних операцій.

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

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

Методи дослідження. Методичною основою дослідження є фундаментальні положення й прикладні наукові розроблення провідних вітчизняних та зарубіжних учених і фахівців щодо вдосконалення банківських операцій на фондовому ринку. Дослідження здійснювалось на засадах системного підходу з використанням наукових методів аналізу та синтезу (для обґрунтування процесів розвитку фондового ринку України в системі національного господарства); об'єктно-суб'єктного (для розуміння концептуальної характеристики ринку), діалектичного, порівняльного аналізу, графічного, узагальнення (при аналізі становлення і розвитку операцій банків з цінними паперами), абстрагування тощо. Інформаційною базою досліджень є: закони України, укази Президента України, постанови Кабінету Міністрів України, статистичні матеріали Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, НБУ, інших міністерств і відомств; широке коло вітчизняних і зарубіжних літературних джерел з питань функціонування фондового ринку.

Анотація

Кваліфікаційна робота присвячена дослідженню теоретичних, методичних та практичних проблем перспективи розвитку банківських операцій з цінними паперами в Україні і тенденції його розвитку і розроблені теоретичні заходи щодо його вдосконалення.

Ключові слова: банківські операції, фондовий ринок, акції, цінні папери, комерційний банк, фінансова криза, інвестори.

Abstract

The qualification work is devoted to the study of theoretical, methodical and practical problems of the prospects for the development of banking transactions with securities in Ukraine and trends in its development and developed theoretical measures for its improvement.

Key words: banking operations, stock market, shares, securities, commercial bank, financial crisis, investors.

ВСТУП

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

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

Банки почали впроваджувати у свою діяльність нетрадиційні види послуг з цінними паперами, зокрема консалтинг (надання консультацій), пов'язаний з інвестуванням капіталу у фондові інструменти (допомога клієнтам щодо страхування інвестиційних ризиків, аналіз та оцінка їх вкладень у цінні папери, розроблення для клієнтів алгоритму дій при інвестуванні). Питання щодо визначення місця і ролі банків на ринку цінних паперів залишаються дискусійними. Частина науковців вважає, що банки відіграють вирішальну роль у функціонуванні ринку цінних паперів, інші підкреслюють значення банків як фінансових посередників і вважають їх рівноправними учасниками ринку цінних паперів. Теоретичним і практичним питанням функціонування ринку цінних паперів та визначення специфіки діяльності банків на ньому присвячені наукові праці зарубіжних і вітчизняних учених.

Водночас основні теоретичні положення щодо форм, методів та інструментів, які банки використовують на ринку цінних паперів, досліджені недостатньо.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ДІЯЛЬНОСТІ БАНКІВ НА РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

1.1. Характеристика фондового ринку

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

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

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

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

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

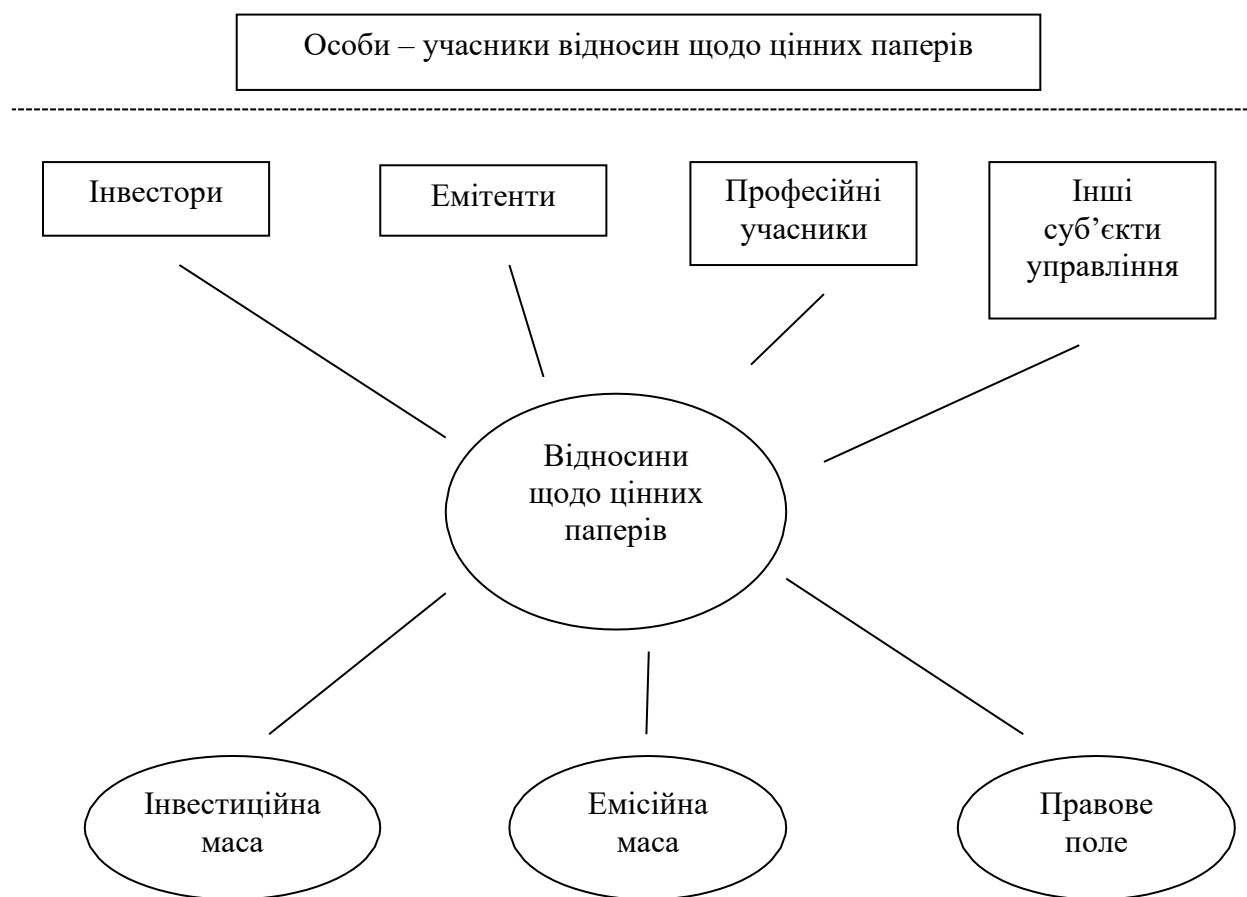


Рис. 1.1. Організаційна структура ринку цінних паперів [2, 19]

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

–це своєрідний грошовий документ, який засвідчує відносини

співвласності чи позики між власником та емітентом. Емітуючи цінні папери та залучаючи на різних умовах вільні фінансові ресурси, суб'єкти підприємницької діяльності формують свій акціонерний та борговий капітал [2, 20].

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

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

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

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

Оцінюючи значення фондового ринку, Лео Гох називає його одним із найгнучкіших і найефективніших фінансових індустрій [3, с.17]. Така важлива роль цього ринку стає зрозумілою, якщо розкрити зміст його функцій.

Розглянемо функції, які виконує фондовий ринок [с.17].

1. Він дефіцити, можуть отримати додаткові фінансові ресурси, а суб'єкти, що мають фінансові надлишки, можуть надати їх у тимчасове

користування іншим суб'єктам є важливим засобом забезпечення макроекономічної рівноваги. Пояснюється це тим, що завдяки фондовому ринку суб'єкти, які мають фінансові.

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

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

4. Значне розширення доступу до ринку капіталів для підприємців.

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

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

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

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

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

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

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

Незважаючи на те, що фондові біржі відіграють дуже важливу роль у поживленні інвестиційного процесу та забезпеченні економічного зростання і рівноваги, вони містять причини, що зумовлюють глибокі потрясіння в економіці на 35-50 %. Криза 1997-1998 рр. виникла у Південно- Східній Азії і тільки опосередковано відобразилась на економіці західних країн. Фінансова криза є не тільки найбільш гострою та болючою формою вияву суперечностей, властивих фінансовій системі, а й формою їх вирішення. Саме через кризу відбувається приведення у відповідність співвідношення між

реальним і фіктивним капіталом.

Значно вищі темпи росту цін на фондові активи в порівнянні з ростом ВВП протягом останнього десятиріччя свідчать про диспропорції розвитку економічних систем і ймовірність виникнення кризових явищ, яка була реалізована в 2012 році. Так, ринкова капіталізація фондових бірж світу за даними Світової федерації фондових бірж (WFE) за 2000-2014 рр. зросла на 33%, при цьому, наприклад, ріст світового ВВП у 2013 році склав 1,5%, в 2014 році «мінус» 2,2%, в 2015 році 3,6%. Це підтверджує гіпотезу відриву фінансового сектору від реального. Згідно цієї гіпотези фінансовим ринкам притаманне також відхилення від нормального виконання функцій. І в результаті феномен відриву є причиною дизфункцій. Крім того, негативним впливом фінансового сектору на реальний є диспропорційна алокація ресурсів.

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

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

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

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

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

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

Г.Я. Глуха та Е.М. Лимонова до інструментів фіктивного капіталу I роду відносять іпотечні сертифікати, закладні. В той же час, на нашу думку, фіктивний капітал I роду не можна вважати таким, оскільки вони відображають реальний капітал і дають можливість його отримати.

Інструментам фіктивного капіталу притаманні наступні ознаки: мобільність, низька урегульованість, взаємообумовленість і відрив від реального сектору, самовідтворення та віртуальність [4, с.31].

З розвитком фондового ринку цінні папери все більше набувають ознак фіктивного капіталу. Обіг акцій на вторинному ринку є обігом фіктивного капіталу, оскільки формування ціни акцій здійснюється незалежно від руху дійсного капіталу, щоб був залучений емітентом при випуску акцій. Випускаються акції (А) і, відповідно, продаються за гроші (Г). Ці гроші розпадаються на дві частини. Одна частина (Γ_1) утворює засновницький прибуток, належить засновникам, наприклад емісійному банку, і випадає з колообігу, що розглядається. Друга частина (Γ_1) перетворюється у продуктивний капітал і описує вже знайомий нам колообіг промислового капіталу. Акції продані; якщо самі вони повинні знову потрапити в процес обігу, то для цього необхідні в якості засобу обігу додаткові гроші (Γ_2). Цей обіг $A - \Gamma_2 - A$, здійснюється на особливому ринку, на біржі [3, с.8].

Так, ціна акцій часто змінюється під впливом факторів, які не мають жодного відношення до функціонування дійсного капіталу підприємства-емітента. Наприклад, «січневий барометр» на фондовому ринку США, який підтверджує кореляцію між тим, що відбувається на ринку в перші п'ять днів січня, і на протязі усього року. З 1950 р. до 1985 р. барометр вірно передбачив напрямку руху ринку 31 раз (86 % точності) [5, 256].

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

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

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

Таблиця 1.1

Відношення державного боргу до ВВП у деяких країнах світу у 2015 році

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

Так, на думку одного з визнаних світових інвесторів Уоррена Баффета (власника компанії Berkshire Hathaway) деривативи є «зброєю масового ураження», «бомбами сповільненої дії, що загрожують економічній системі», центральні банки і уряди поки що не знайшли ефективних шляхів контролю або хоча б моніторингу ризиків, що виникають на ринках деривативів».

1.2. Банки – особливі фінансові інститути на ринку цінних паперів

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

Як відомо, банк – це кредитно-фінансова установа, що зосереджує тимчасово вільні кошти (грошові вклади), надає їх у строкове користування у формі кредитів та стає посередником у взаємних виплатах, включаючи випуск (емісію) нових грошей [6, 35]. Ці установи забезпечують виконання таких фундаментальних функцій: 1) посередництво у розрахунках; 2) депозитна

функція; 3) кредитна функція. Перераховані функції в комплексі не притаманні іншим фінансовим інститутам, що робить банки унікальним

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

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

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

До таких фінансових інструментів найкраще підходять державні боргові цінні папери. Купуючи дані цінності, банк створює вторинний резерв ліквідності на відміну від первинного, який складають кошти в касі та на кореспондентських рахунках [6, 16].

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

ринку, а також отримати рефінансування від Національного банку

України під заставу цих інструментів.

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

Інвестування коштів у цінні папери має певні відмінності в порівнянні з кредитними операціями, що, в першу чергу, викликано неможливістю активно впливати на діяльність емітента, окрім випадку володіння контрольним пакетом акцій. Надання ж кредиту – це процес активної взаємодії позичальника та кредитора, за якої банк має можливість контролювати ефективність використання позичених коштів. Разом з тим, інвестиційні операції мають ряд переваг [7]: 1) зменшення ризиків за рахунок збільшення спектру операцій;

2) використання методу географічної диверсифікації; 3) розширення джерел генерування доходів; 4) вища ліквідність, ніж у кредитних операцій, через можливість продажу цінних паперів у будь-який момент на фондовому ринку;

5) посилення впливу на клієнтів, коли банк володіє значним пакетом акцій емітента; 6) збільшення клієнтської бази в зв'язку з наданням ширшого спектру послуг, що стосуються операцій з цінними паперами.

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

а) встановленню більш тісних взаємин «банк-клієнт» (краща взаємна

інформованість, більш тривалі стосунки, більша довіра, ширше коло фінансових продуктів, наданих клієнтові, краще обслуговування його фінансових потреб, зниження витрат на залучення грошових ресурсів як банком, так і клієнтом, краще інформаційне посередництво між емітентом та інвестором через глибше вивчення клієнта тощо);

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

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

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

займаються комерційні банки. Наприклад, у США розмежування банків

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

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

Федеральна корпорація зі страхування депозитів (FDIC) США винесла у вересні 2016 року на громадське обговорення правило Волкера, що забороняє банкам здійснювати заради власного прибутку короткострокові торгові операції з цінними паперами, деривативами та іншими фінансовими інструментами.

Правило, назване на ім'я колишнього голови Федеральної резервної системи США Пола Волкера і входить в закон Додда-Френка про реформу фінансової системи, покликане запобігти повторенню фінансової кризи 2012-2014 років за рахунок обмеження ризикових операцій банків. Правило Волкера також забороняє банкам інвестувати в хедж-фонди або фонди прямих інвестицій. Правило Волкера доповнюється за Законом Додда-Френка

«правилом виключення деривативів» (derivatives push-out rule). Згідно із цим правилом, комерційним банкам буде заборонено укладати угоди з наступними видами деривативів: товарні свопи (крім свопів на золото й срібло), фондові свопи, кредитно-дефолтні свопи, що не мають інвестиційного класу (non-investment grade CDS). Для торгівлі такими деривативами банки повинні будуть створювати окремі філії із власним капіталом. Банки зможуть

продовжити торгівлю відсотокними й валютними свопами, свопами на золото й срібло, кредитно-дефолтними свопами інвестиційного класу (investment grade CDS), а також іншими інструментами, що використовуються банком з метою хеджування власних ризиків. Загальною рисою правила Волкера та «правила виключення деривативів» є обмеження можливостей банків торгувати цінними паперами й деривативами з метою стримування системних ризиків в банківській системі. Щодо комерційних банків у країнах з банківською моделлю ринку цінних паперів, яка характерна для більшості країн Європи та в більшій мірі Японії, то їх роль на цьому ринку досить значна. Банки за такої моделі виконують функції і універсального банку, і інвестиційного банків. Проте сьогодні європейські країни показують приклади конвергенції двох моделей функціонування ринку цінних паперів і систем фінансування національної економіки. Ця тенденція характерна і для інших країн. Тобто міжнародний досвід показує, що в багатьох національних економіках інтенсивно формується змішана модель, яка характеризується одночасною присутністю та діяльністю на ринку корпоративних цінних паперів банків, які займаються інвестиційною діяльністю і, водночас, спеціалізованих інвестиційних інституцій. В Україні правову основу здійснення банками операцій з цінними паперами закладено в ст. 47 і 50 Закону України «Про банки і банківську діяльність». Відповідно до зазначених статей банки на підставі банківської ліцензії мають право здійснювати емісію власних цінних паперів; організацію купівлі та продажу цінних паперів за дорученням клієнтів; операції на ринку цінних паперів від свого імені (включаючи андеррайтинг). Таким чином, в Україні є всі підстави для формування змішаної моделі організації ринку цінних паперів, де активними гравцями є комерційні банки з усіма правами на операції з цінними паперами поряд із небанківськими інвестиційними інститутами. Разом з тим, Законом України "Про банки і банківську діяльність" передбачено можливість функціонування в Україні інвестиційних банків. Проте, на нашу думку, створення такого типу фінансових установ в Україні не буде мати значних масштабів, оскільки універсальні банки

можуть здійснювати на ринку цінних паперів ті ж операції, що й інвестиційні банки. Останні лише мають можливість вкладати в акції більший відсоток регулятивного капіталу (до 90 %). В той же час, інвестиційні банки можуть залучати ресурси за рахунок депозитів фізичних осіб в обсязі не більше 5% капіталу. Спеціалізовані інвестиційні банки зможуть активно функціонувати в Україні лише у випадку зменшення величини обмеження щодо залучення вкладів фізичних осіб. Сучасні інвестиційні банки виконують багато різноманітних функцій, що вигідно виділяє їх на ринку банківських послуг: інвестиційні банки спеціалізуються на розміщенні цінних паперів, тому в них є можливість здійснити операції з розміщення швидше, ефективніше та з меншими затратами, ніж у компаній-емітентів; далеко не кожне підприємство, що вирішило залучити додатковий капітал через випуск цінних паперів, спроможне здійснити необхідні дослідження на всіх етапах підготовки і проведення емісії в тих обсягах і на тому рівні, як це здатні зробити відповідні підрозділи інвестиційних банків; багато компаній і підприємств, що тільки розгортають свою діяльність, гостро потребують професійної підтримки інвестиційних банків, у першу чергу, для створення вторинного ринку власних цінних паперів; необхідність залучення професійних послуг інвестиційних банків стає особливо очевидною, коли йдеться про такі ключові моменти в підготовці емісії, як проектування, визначення часу емісії, встановлення ціни випуску й конструювання випуску. Отже, головною місією діяльності інвестиційних банків повинна стати підтримка реального сектору економіки через надання послуг підприємствам-емітентам і професійну діяльність на ринку фінансових активів.

Формування ефективної корпоративної структури інвестиційного бізнесу в Україні передбачає: ретельний добір об'єктів для інвестування на основі оцінки технологічної бази, прогнозів розвитку ринку, наявності необхідних ресурсів для розвитку; формування ліквідної структури портфельних інвестицій; правління синергією діяльності компаній на інвестиційному та фінансовому ринках; вихід на регульовані фінансові ринки для розширення

можливих інструментів здійснення операцій; вибір форми консолідації активів і структурування капіталу для формування єдиної структури, яка розвиває інвестиційний бізнес акціонерів.

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

Існує багато поглядів щодо класифікації банківських операцій з цінними паперами, узагальнення існуючих підходів дозволяє класифікувати операції банків з цінними паперами на власні та клієнтські (рис. 1.4).

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

Формування власного портфеля цінних паперів призначене для управління ліквідністю, дохідністю та ризикованістю банківських операцій в цілому. Для більш повної характеристики цих операцій доцільно встановити різницю між інвестиційними операціями та вкладенням коштів у цінні папери. Л.А.Примостка вважає, що інвестиційні операції включають як фінансові, так і реальні інвестиції. До операцій банків з цінними паперами відносить лише ті, що здійснюються між НБУ та банками з державними облігаціями України та банківськими металами, можуть здійснюватися лише з тими державними облігаціями, строк погашення яких не припадає на строк проведення операції. Іменний цінний папір, який посвідчує майнові права його власника (акціонера), що стосуються акціонерного товариства, включаючи право на отримання частини прибутку акціонерного товариства у вигляді дивідендів та право на отримання частини майна акціонерного товариства у разі його ліквідації, право на управління акціонерним товариством .

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



Рис. 1.2. Класифікація банківських операцій з цінними паперами

[8, 267]

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

інвестиційні операції в цілому.

Крім того, ряд вчених відносить до операцій з цінними паперами також надання позик під заставу даних фінансових інструментів. На нашу думку, цей вид діяльності носить кредитний характер і відповідає всім ознакам позичкових операцій, а тому не належить до операцій з цінними паперами. Клієнтські операції передбачають проведення операцій на ринку цінних паперів з метою задоволення потреб клієнтів та отримання відповідної винагороди. Брокерська діяльність включає купівлю-продаж цінних паперів банківською установою на замовлення клієнтів і за їх рахунок. Для виконання даних операцій на організованому ринку банк повинен бути членом відповідної фондової біржі.

Дилерські операції здійснюються шляхом придбання банківською установою цінних паперів на ринку за власний рахунок і на своє ім'я з метою перепродажу даних інструментів третім особам шляхом виставлення котирувань на купівлю та продаж. Андеррайтингова діяльність передбачає посередницькі операції банків щодо первинного розміщення цінних паперів емітентів-клієнтів банку.

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

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

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

уникнення перетоку інформації у відділ, що займається торговельними операціями з цінними паперами.

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

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

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

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

По-третє, здійснення діяльності торговців цінними паперами (крім банків) є виключним видом діяльності [9, 125].

Ще однією специфічною рисою банківських установ України, що відрізняють їх від решти інститутів ринку цінних паперів, є мінімальний розмір статутного капіталу, який регламентується законодавчими актами України. Так, банкам, які функціонують на всій території України для здійснення операцій на фінансовому ринку необхідно мати статутний капітал в розмірі не менше 120 млн. грн. Для порівняння, торговець цінними паперами може провадити дилерську діяльність, якщо має сплачений грошовими коштами статутний капітал у розмірі не менш як 500 тисяч гривень, брокерську діяльність – не менш як 1 мільйон гривень, андеррайтинг або діяльність з управління цінними паперами – не менш як 7 мільйонів гривень [10, с.90]. Таким чином, «чисті»

торговці цінними паперами мають значну перевагу щодо швидкості доступу на ринок цінних паперів.

Наступною особливістю, а водночас, і перевагою банківських інститутів, є законодавче регулювання діяльності фінансово-кредитних установ, які є учасниками ринку цінних паперів. Банківська діяльність є найбільш нормативно врегульована – Закон України "Про банки і банківську діяльність" був прийнятий ще у 1991 році. Крім того, існує значна кількість нормативних документів Національного банку України (НБУ), що чітко визначає діяльність банківських установ. Для порівняння, базовий закон щодо діяльності інститутів спільного інвестування ухвалений лише у 2001 році. Закон України "Про недержавне пенсійне забезпечення" набрав чинності лише у 2009 році. Дана ситуація дозволила банківським установам України значно розширити обсяги операцій з цінними паперами в порівнянні з іншими інститутами.

Специфіка українських банків проявляється й при здійсненні операцій з державними цінними паперами – банки є основними учасниками даного ринку, оскільки лише вони мають право купувати державні облігації на первинному ринку, що дає змогу отримувати прибутки при їх продажу іншим суб'єктам ринку цінних паперів. В Україні створено інститут банків первинних дилерів на основі постанови Кабінету Міністрів України "Про запровадження інституту первинних дилерів на ринку державних цінних паперів" від 14.04.2014 № 363.

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

Особливістю банків як суб'єктів фондового ринку є також значно ширші можливості у порівнянні з іншими учасниками ринку щодо розширення клієнтської бази. Суб'єктам ринку, які стали клієнтами банку при залученні депозитів та при видачі кредитів, можуть бути запропоновані послуги щодо операцій з цінними паперами. Крім того, лише банки можуть укладати угоди з валютними деривативами.

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

РОЗДІЛ 2

ХАРАКТЕРИСТИКА СУЧАСНОГО СТАНУ РОЗВИТКУ ОПЕРАЦІЙ БАНКІВ УКРАЇНИ З ЦІННИМИ ПАПЕРАМИ

2.1. Емісійна діяльність банків на фондовому ринку

є Випуск цінних паперів є пріоритетним напрямом фінансування банківської діяльності . Серед основних цілей банку – емітента на ринку цінних паперів можна виокремити наступні:

По – перше, це формування, а також підтримка правдивого ринкового курсу акцій та його максимізація. За умови організації додаткової емісії акцій, ринковий курс акцій емітента суттєво впливає на кожний об’єкт коштів, які залучаються банком що, встановлений за підсумками торгів як на організованому, так і неорганізованому ринку. Внаслідок проведеного дослідження попиту на ринку емітент в свою чергу здійснює прогнози щодо ефективності майбутніх пропозицій на акції. З огляду на це, може обрати відповідні сегменти ринку на які буде спрямовуватиметься інформація щодо емітента, внаслідок чого буде активізуватися взаємодія з потенційними інвесторами.

По – друге, висока вартість цінних паперів, за даними дослідження об’єктивно відображає як реальний стан так і перспективи розвитку банку, здатних забезпечити вигідну маржу як між номінальною вартістю, так і емісійним курсом цінних паперів.

По – третє, важливе значення має стабільна динаміка зміни курсу на фондовому ринку. З огляду на це, важливими є відносні коливання курсу, як у порівнянні із загальним індексом акцій, так і відповідно по галузях національної економіки. Суттєві коливання курсу акцій призводить до складного залучення капіталу на умовах прогнозуванням та довгострокового планування. В той же час, спад курсу акцій полегшує банку купівлю одним інвестором. Розроблення комплексу заходів є основною метою досягнення цілі стабілізації курсу за умови уникнення негативного впливу на курс цінних паперів. За таких умов приймається до уваги і той чинник, як зміна курсу

цінних паперів на довгострокову перспективу, що відображає динаміку ефективності управління діяльності банківської установи.

Зростання ступеню відомості банку, є важливим чинником необхідним для покращення позиціонування нових цінних паперів на фондовому ринку. Позитивна репутація банківської установи на ринку, з одного боку, і довіра інвесторів, з іншого, є важливим чинником успішного залучення банком капіталу.

Важливе значення має покращення іміджу банківської установи, що в майбутньому значно полегшить доступ до дешевих джерел фінансування. Суттєвим етапом щодо створення іміджу публічного банку є випуск облігацій, Як свідчать результати дослідження цьому, як правило, передують публічне розміщення цінних паперів емітента.

Важливим моментом при організації випуску цінних паперів є їх вихід на міжнародний ринок. Вітчизняні компанії виходять на ринок цінних паперів до країн Європи та США, оформлюючи частку своїх акцій в депозитарні розписки (АДР чи ГДР). Даний механізм сприяє залученню іноземних інвесторів, суттєво мінімізувавши для них ризики інвестування на ринках, особливо тих, що розвиваються. Випуск розписок дає змогу підвищити інтерес до емітента, шляхом зростання ліквідності і формування більш справедливої ціни на цінні папери. Випуск єврооблігацій є найбільш перспективним механізмом залучення інвестицій на ринку міжнародних запозичень, що дає змогу:

- підвищити ліквідність акцій банку;
- налагодити постійні та стабільні взаємовідносини з інвестором (перш за все з акціонером). Як свідчить зарубіжна практика, «довіра» у відносинах з акціонерами, які відіграють особливу роль у функціонуванні сучасних господарюючих суб'єктів. Дана ціль сприяє максимальній мінімізації ризиків ворожого поглинання конкурентами, а також дає змогу стабілізувати курс цінних паперів.

Акції, які розповсюджуються серед чисельних дрібних та середніх акціонерів

призводять до їх розпорошення. Внаслідок цього зменшується залежність емітента від крупних інвесторів і одночасно зменшується захист від переміщення капіталу, та короткострокового коливання курсів. Внаслідок розширення кола інвесторів дає змогу здійснювати емісію акцій.

Результати проведеного аналізу ефективності функціонування фінансового механізму капіталізації вітчизняних банків за 2012-2022 рр., незважаючи на досить високі показники власного капіталу та обсягу регулятивного капіталу щодо виконання нормативів достатності капіталу, сприяють низькому рівню капіталізації фінансової та банківської систем України.

Правління НБУ від 04.02. 2021 р. прийняло постанову № 58, щодо змін до графіків приведення банками, як статутного так і регулятивного капіталу до мінімального розміру, що передбачено банківським законодавством. Відповідно до Закону України «Про банки та банківську діяльність» передбачений мінімальний розмір статутного капіталу на момент державної реєстрації банку в розмірі не меншим 500 млн. грн.

Для функціонуючих банків, статутний капітал, що не відповідає цій вивозі, НБУ розробив графік, яким передбачено поступове приведення розміру статутного капіталу до нормативних вимог . Відповідно до законодавства, статутний капітал банків не повинен бути меншим за 120 млн. грн. Такий норматив існував до 17.06. 2021 р., а натомість збільшений до 500 млн. грн. станом на 11.07. 2024 р.

Відповідно до постанови НБУ № 58 був переглянутий графік щодо збільшення розміру статутного капіталу національних банків відповідно для встановленого чинним законодавством строку. Так, банки мали привести його до розміру, не меншого ніж:

- 120 млн. грн. – до 17.06. 2021 р.;
- 300 млн. грн. – до 11.01. 2022 р.;
- 400 млн. грн. – до 11.01.2018 р.;
- 450 млн. грн. – до 11.01. 2019 р.;

– 500 млн. грн. – до 11.01. 2024 р.

З 2022 р. національні банки повинні пришвидшити графік нарощування мінімального капіталу. НБУ аргументував цей факт, як аргумент підвищення їх фінансової стійкості, спроможності протистояти ризикам, збільшення капіталу дасть змогу почати відновлення кредитування економіки, що є одним із чинників прискорення економічного зростання країни [11, с.108].

НБУ скасувавши свою постанову № 58 від 04.02. 2021 р. з вимогою до вітчизняних банків щодо нарощення статутного капіталу до 300 млн. грн. до 11.01. 2022 р. Відповідне рішення закріплене прийнятою 11.01.2022 р. постановою правління НБУ № 2.

Варто стверджувати, що постанова № 58 мала лише політичний характер з метою ліквідації фінансово-кредитних установ, які входили до системи інтересів «попередньої» влади. Останньою жертвою цієї постанови став ПАТ «Платіnum банк», який 01.01.2022 р. НБУ визнав неплатоспроможним.

НБУ під впливом професійних учасників фінансового ринку був не згодний від форсованого графіку докапіталізації банків. Внаслідок цього було прийняте рішення пом'якшити вимоги і скасувати Постанову № 58 від 04.02.2021 р. Цією постановою НБУ унормував штучне усунення з ринку стабільно працюючих вітчизняних малих так і середніх банків. Дослідження свідчать, що це був перерозподіл власності шляхом зачистки ринку від більшості малих фінансових установ. Оскільки прийнятий у 2019 р. Закон про підвищення мінімального статутного капіталу банків вимагав розробки поетапного (впродовж 10 років) плану. Це знайшло своє відображення у Постанові НБУ № 464 від 06.08.2019 р., зокрема: 120 млн. грн. – до 17.06. 2021 р.; 150 млн. грн. – до 11.07.2022 р. тощо. НБУ скасував реалістичний графік щодо збільшення статутних капіталів банків, кардинально змістивши терміни капіталізації на суттєво менші терміни за абсолютно нелояльним до невеликих банків графіком (Постанова № 58). А також заблокував можливість капіталізації з використанням прибутку попередніх періодів.

2.2.Управління банківським портфелем фондових цінностей

Кризові явища в національній економіці країни та незначне зростання ВВП дало унеможливило виконати вимоги НБУ вітчизняним акціонерам, що привело б до ліквідації більшості банків з українським капіталом вже на початку 2022 р. Тому НБУ своєю постановою № 242 від 07.04.2021 р. пом'якшив вимоги щодо докапіталізації. Зокрема пунктом 1 постанови Правління НБУ від 06.08. 2019 р. № 464 «Про приведення статутного капіталу банків у відповідність до мінімально встановленого розміру» (зі змінами) викладено в такій редакції: «1. Банки, статутний капітал яких не відповідає вимогам частини першої статті 31 Закону України «Про банки і банківську діяльність», зобов'язані привести його розмір у відповідність до вимог цього закону, а саме до розміру, не меншого, ніж: 120 мільйонів гривень – до 17. 06 2021 р. 200 мільйонів гривень – до 11.07. 2022 р. 300 мільйонів гривень – до 11.07. 2018 р.400 мільйонів гривень – до 11.07.2019 р. 450 мільйонів гривень – до 11.07.2020 р.; 500 мільйонів гривень – до 11.07 2024 р.».

З огляду на це, мінімальний розмір статутного капіталу має становити 120 млн. грн., а після 11.07. 2022 р. повинен бути не меншим ніж 200 млн. грн. Пропонуємо проаналізувати кількісні показники у банківській системі щодо виконання нормативу мінімального розміру статутного капіталу, (табл. 2.1).

Таблиця 2.1

Розподіл банків за сплаченим статутним капіталом ,за роками [11, с.117]

Розмір статутного капіталу	2020	2021	2022
Кількість банків, які мали банківську ліцензію, із них:	163	120	100
Статутний капітал менше 120 млн. грн.	30	28	31
Статутний капітал від 120 до 200 млн. грн.	46	30	42
Статутний капітал від 201 до 300 млн. грн.	25	18	16
Статутний капітал від 301 до 500 млн. грн.	21	13	11
Статутний капітал від 501 і більше	41	31	30

Дані таблиці свідчать, що у 2020 р. був 41 банк, що виконував норматив у понад 500 млн. грн., але уже у 2022 році таких банків було 30. Тобто різниця становила 10 банків, які виконували нормативи Н1 і були досить потужними конкурентами у майбутньому. Дзеркальна тенденція спостерігається і в групі виконання нормативу від 301 до 500 млн. грн. Так, у 2020 р. таких банків було 21, а уже в 2022 р. – 11.

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

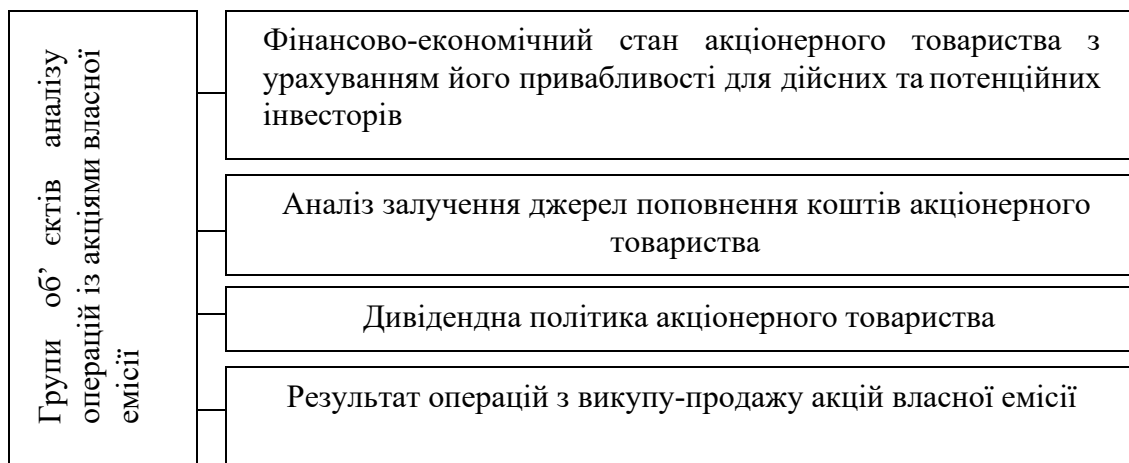


Рис. 2.1 Об'єкти аналізу операцій з акціями власної емісії банку
[13, 211]

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

необхідним для підтримання рівня інвестиційної привабливості банку.

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

У 2022 році відбулося зростання емісійної діяльності на ринку корпоративних облігацій. Протягом року зареєстровано 114 випусків облігацій підприємств на суму 8,35 млрд. грн. Порівняно з 2021 роком обсяг зареєстрованих випусків облігацій підприємств збільшився на 2,8 млрд. грн. або на 51,4%. Найбільший обсяг зареєстрованих випусків облігацій підприємств зафіксовано в III кварталі 2022 р. – 3,25 млрд. грн. За останні три роки спостерігається зменшення обсягів торгів облігаціями підприємств на ринку цінних паперів. Цей показник у 2022 р. становив 29,8 млрд. грн.

Таблиця 2.2

**Обсяг випусків облігацій підприємств, за роками, млн. грн.
[14]**

Рік	Підприємства (крім банків і страхових компаній)	Банки	Страхові компанії	Загальний обсяг зареєстрованих випусків
2008	3905,71	329,16	7,00	4241,86
2009	3776,66	217,93	112,00	4106,59
2010	10141,66	2564,72	41,90	12748,28
2011	16991,80	4994,00	85,00	22070,80
2012	25560,50	18869,30	50,60	44480,50
2013	24132,84	7115,94	97,50	31346,27
2014	10107,35	0,00	0,00	10107,35
2015	6261,10	3150,00	0,00	9411,11
2016	20129,84	13893,50	100,00	34073,34
2017	24653,12	9200,0	-	33853,12
2018	34427,78	8040,00	-	42467,78
2019	23984,22	4800,00	225,00	29009,22
2020	11421,17	-	-	11421,17
2021	5515,40	-	-	5515,40
2022	5650,29	2700,00	-	8350,30

Найбільший обсяг торгів на біржовому ринку облігаціями підприємств зафіксовано у грудні 2022 р. – 1,16 млрд. грн. Спостерігається збільшення

частки обсягу торгів облігаціями підприємств на ринку цінних паперів.

За 2018-2022 рр. випуск банками облігацій зменшився майже у три рази з 8040 млн. грн. у 2018 р. до 2700 млн. грн. у 2022 р., що свідчить про фінансові проблеми у діяльності банківських установ.

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

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

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

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

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

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

задоволення потреб економіки в додаткових ресурсах на тривалий період.

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

Механізм управління емісією банку доцільно розглядати з позиції виділення трьох етапів [15]:

- 1) дослідницько-аналітичного (моніторинг фінансового ринку та оцінка можливостей ефективного розміщення облігацій, оцінка інвестиційної привабливості облігацій підприємства);
- 2) стратегічного (визначення моделі емісії корпоративних облігацій для фінансування проекту, оптимізація основних параметрів емісії);
- 3) поточного управління (вибір оптимальної схеми андеррайтингу, формування фонду погашення зобов'язань за облігаціями, поточне управління облігаційним боргом та контроль за його погашенням).

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

На розвиток ринку банківських облігацій впливають наступні фактори [16, 103]:

- фактори нормативно-правового середовища функціонування ринку корпоративних облігацій;
- фактори пропозиції (темпи росту та розмір ВВП; темпи інфляції; розвиток промисловості; інвестиційні потреби суб'єктів господарювання; попит на альтернативні інструменти залучення зовнішнього фінансування);
- фактори попиту (наявність розвинутих інституційних інвесторів; розмір активів інституційних інвесторів; рівень доходів населення; попит на альтернативні інструменти інвестування);

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

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

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

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

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

що маркетингове забезпечення емісійної діяльності банків сприяє підвищенню привабливості цінних паперів для інвесторів, формує об'єктивну оцінку фінансових інструментів, спрощує процес мобілізації капіталу, призводить до зменшення наслідків корпоративних конфліктів. В той же час вітчизняні банки не мають належного теоретичного та практичного досвіду використання ефективних маркетингових інструментів в емісійній діяльності. Основними факторами, що визначають маркетингову стратегію емісійної діяльності банків на ринку цінних паперів є: виявлення цілей емітента на ринку цінних паперів; необхідність залучення капіталу для розширення сфери діяльності і підвищення конкурентоспроможності на українському ринку цінних паперів; позитивний досвід випуску облігацій та інших емісійних цінних паперів; прозора структура та історія підприємства; позитивна кон'юнктура українського ринку цінних паперів; налагодження роботи відділу комунікацій з інвесторами.

Напрямами маркетингової діяльності банків, що здійснюють емісійну діяльність та забезпечують обіг цінних паперів, є: дослідження потенційного попиту на цінні папери; інформаційно-аналітична робота; вивчення поведінки інвесторів; мотивація поведінки емітентів та інвесторів; впровадження цінних паперів на ринок; реалізація цінних паперів; просування цінних паперів на ринок; комунікаційний вплив емітента на інвестора; формування суспільної думки. Аналіз маркетингового середовища ринку цінних паперів є важливим етапом процесу управління маркетингом банку, яке здійснює емісійну діяльність на ринку цінних паперів (рис. 2.2).

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



Рис. 2.2. Маркетингове забезпечення емісійної діяльності банку [17]

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

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

стандартизованим продуктом і процес емісії пов'язаний з великою кількістю обмежень, у

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

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

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

4. Досліджуючи комунікативну політику та її складові, перш за все варто сконцентрувати увагу на використанні інформаційних каналів як засобу комунікації емітента з потенційними інвесторами. Інформаційний канал

– це один із найважливіших інструментів комунікації, результатом дії якого буде очікувана реакція інвесторів у відповідь. Діяльність, направлена на побудову правильного механізму комунікації з інвестором отримала назву Investor Relations (IR).

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

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

У вітчизняній літературі не надається повна увага комплексному дослідженню та висвітленню особливостей ефективної комунікації між банком-емітентом цінних паперів та ринком капіталів. Не враховуючи те, що Інвестор Рілейшнз є елементом стратегії фінансового маркетингу банку, то розроблення

комплексу заходів щодо його застосування варто починати із визначення того, що собою представляє IR. Поняттю Інвестор Рілейшнз необхідно дати наступні визначення: система управління очікуваннями інвесторів; комплекс заходів, спрямованих на побудову ефективних відносин з інвесторами та діловим співтовариством; довгострокова стратегія, яка включає фінансові, комунікаційні та маркетингові елементи і дає інвестору можливість отримання точного уявлення про поточний стан справ на підприємстві та його подальших перспективах.

Таблиця 2.3

Структура маркетингового забезпечення емісійної діяльності банку [18]

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

Основною метою IR (Інвестор Рілейшнз) у системі управління компанією-емітентом є : вміти не тільки передбачувати реакцію кола інвесторів, а й управляти їх очікуваннями; підвищити капіталізацію компанії.

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

Важливою особливістю Інвестор Рілейшнз є неоднорідний склад аудиторії, на яку спрямований інформаційний вплив. З огляду на це, до цільових груп Інвестор Рілейшнз відносять інвесторів, фінансових аналітиків, журналістів, інвестиційних консультантів та інших суб'єктів ринку, що формують суспільну думку та впливають на поведінку інвесторів. Схема взаємодії компанії-емітента з інвестором взаємодіє із суб'єктами ринку, на яких ІР має спрямовується безпосередній його вплив (рис. 2.3).

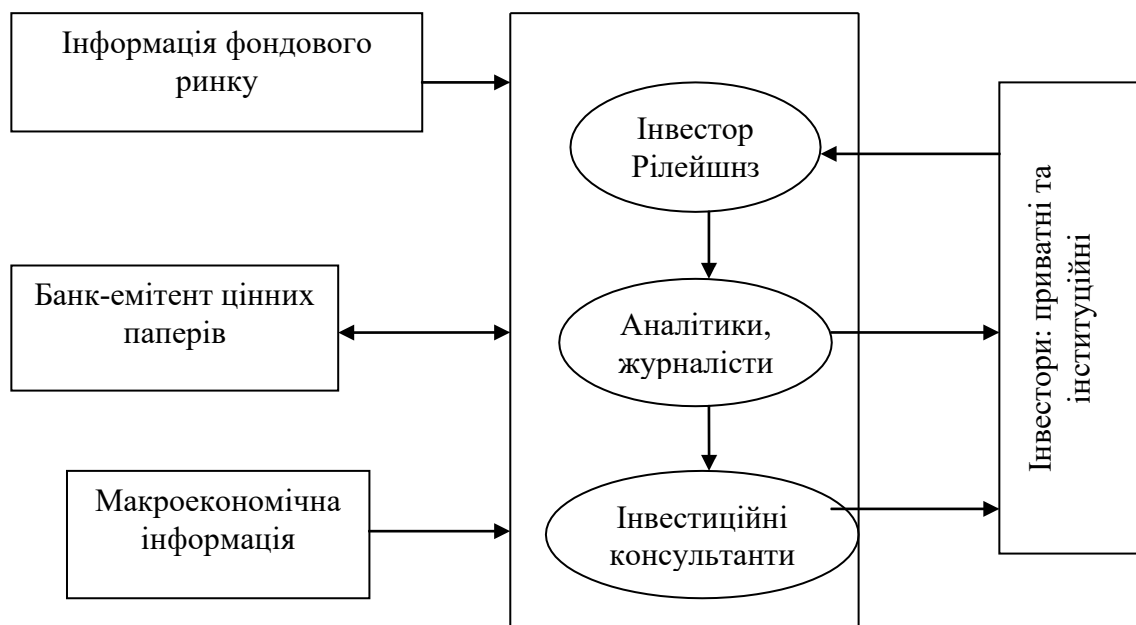


Рис. 2.3. Схема комунікації емітента з інвестором на фондовому ринку [19]

Значення інформації, що надходить через посередників, має частку для індивідуальних інвесторів, так як інституційні у своїй більшості прямо чи опосередковано здебільшого вступають в особистий контакт з відповідними службами емітента. Можливість контакту інвестора з емітентом у переважній

більшості випадків залежить від відкритості та не завуальованості емітента.

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

РОЗДІЛ 3 НАПРЯМИ ВДОСКОНАЛЕННЯ ОПЕРАЦІЙ БАНКІВ З ФОНДОВИМИ ЦІННОСТЯМИ

3.1 Перспективи банківської діяльності з маржинальної торгівлі цінними паперами

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

Серед спектра послуг із цінними паперами чинне місце у зарубіжних країнах посідає маржинальна торгівля, сутність якої полягає у придбанні цінних паперів за рахунок отриманого від брокера кредиту чи продажу цінних паперів, позичених у брокера. На сучасному етапі розвитку фондового ринку вітчизняні банківські установи можуть впроваджувати нові послуги, зокрема маржинальне кредитування (після нормативно-правового врегулювання).

Маржинальна торгівля включає два типи операцій [9, 102]: купівля цінних паперів на маржинальний рахунок, коли певна частина сплачується грошовими коштами клієнта, а решта суми отримується в позику в брокерській компанії; позика цінних паперів у брокерській компанії і продаж їх зі свого маржинального рахунку з наступним погашенням такими ж цінними паперами, що купуються при наступних угодах.

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

нестабільного ринку.

Маржинальна торгівля, як правило, передбачає наступні умови: інвестор придбаває цінні папери за кошти, отримані в кредит від брокера, або від продажу цінних паперів, взятих у брокера в кредит; отримання кредиту не потребує попереднього узгодження; простота оформлення угоди; забезпеченням кредиту є грошові кошти й інші активи, розміщені на відповідних рахунках, з якими можуть здійснюватися маржинальні угоди; інвестор може продовжувати проводити операції з цінними паперами і грошовими коштами, які заставлені у формі забезпечення; за надання кредиту на термін більше одного дня встановлюється винагорода (зазвичай це обумовлений відсоток від суми кредиту або ринкової вартості наданих у кредит активів. Здебільшого, відсоткова ставка залежить від виду наданого в кредит активу і корелюється з відсотковими ставками аналогічних операцій при традиційному міжбанківському кредитуванні). Технічний комітет Міжнародної організації комісій з цінних паперів (IOSCO) пропонує відносити до коротких продаж операції, при яких продаж акцій передбачає, що продавець не є власником предмету продажу. Доволі часто в наукових публікаціях короткий продаж цінних паперів ототожнюють з непокритим спродажем. В той же час це твердження є невірним. У відповідності з міжнародною практикою є два типи коротких продаж (short selling) цінних паперів: покритий короткий продаж, коли перед здійсненням короткого продажу продавець позичив цінні папери або погодив умови позики в цілях впевненості в можливості отримання позики; непокритий («naked») короткий продаж, коли перед здійсненням операції короткого продажу фондових активів продавець не позичив дані цінні папери або наперед не домовлявся про можливість позики.

Маржинальну торгівлю здійснюють банки, брокерські та дилінгові компанії, здебільшого, із застосуванням так званого кредитного «плеча» — співвідношення між сумою забезпечення і виділеним під неї позичковим капіталом. З огляду на вище сказане, це коефіцієнт, який визначає максимальне співвідношення між відкритою на ринку позицією клієнта і залишком коштів на

його рахунку [20, с.112]. В той же час, варто акцентувати увагу, що застосування кредитного “плеча” збільшує у лінійній залежності будь-який фінансовий результат – як позитивний, так і негативний. Відкриваючи позицію із “плечем”, клієнт підвищує свій ринковий ризик пропорційно до розміру “плеча” і за несприятливої для нього ситуації може втратити весь власний капітал. Внаслідок цього, неконтрольовані збитки за позиціями клієнтів містять загрозу кризи платоспроможності учасників торгів, що, здебільшого, призводить до обвалу ринку. Основних учасників ринку кредитування цінними паперами умовно варто виокремити на три групи (рис. 3.1): кінцеві споживачі (позикодавці і позичальники); посередники, що забезпечують спеціальні послуги;

1) організації, що забезпечують клірингові і розрахункові послуги.



Рис. 3.1 Інтереси основних учасників операції кредитування цінними паперами [21]

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

Процедура проведення «коротких» продаж подана на (рис.3.2.).

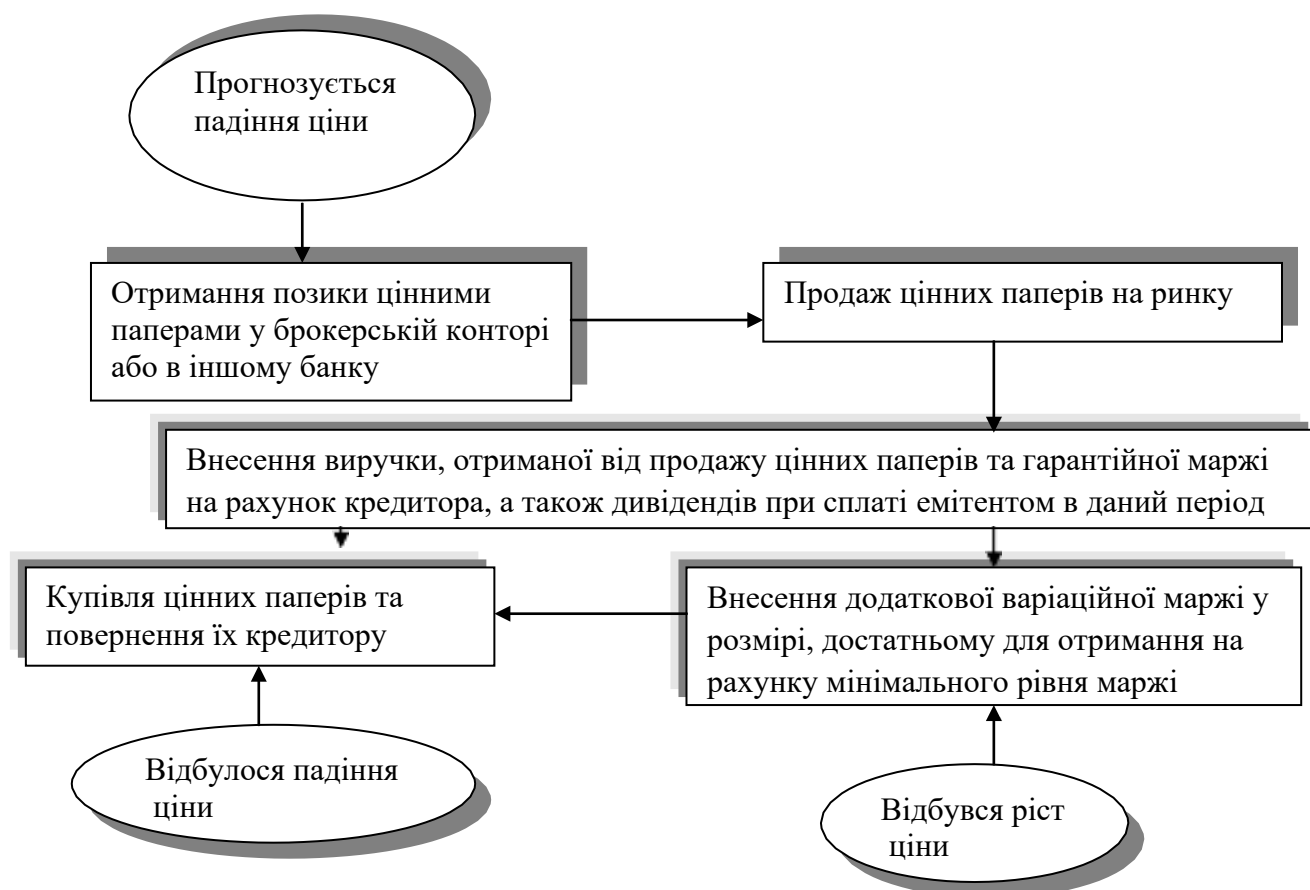


Рис. 3.2. Механізм здійснення продажу без покриття [22]

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

Маржинальна торгівля має на меті те, що торговець через деякий час обов'язково здійснить протилежну до первинної операцію на той же обсяг активів: якщо передував продаж, то обов'язково повинна бути купівля. Після

першої операції (відкрита позиція) торговець зазвичай позбавлений можливості вільно розпоряджатися придбаними активами або отриманими від продажу коштами. Він також передає як забезпечення частину власних коштів у розмірі обумовленої маржі. Брокер повинен уважно стежити за відкритими позиціями і контролювати розмір можливих збитків.

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

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

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

Щоб здійснювати маржинальну торгівлю, брокер, здебільшого, надає інвестору повне право власності на фінансові інструменти, з якими відбуваються торговельні операції, або вимагає укладення спеціальної угоди про забезпечення. Непоодинокі випадки мають місце, коли активи чи кошти від їх продажу взагалі не передаються у власність інвестора. Враховується лише його право дати вказівку на здійснення операції. Здебільшого, цього достатньо для угод спекулятивного характеру, коли інвестора цікавить не сам об’єкт торгівлі, а лише можливість заробити на різниці в ціні.

Успішна діяльність банків у сфері маржинальної торгівлі значною мірою залежить від обраної стратегії управління ризиками, мета якої полягає у їх обмеженні або мінімізації, оскільки за таких операцій неможливо повністю уникнути ризиків (табл.31.).

Таблиця 3.1.

Характеристика ризиків маржинальної торгівлі з цінними паперами[23]

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

Зокрема, на основі пропозицій Німеччини Європейською комісією в Тому дуже важливо вчасно виявити й оцінити їх, вибрати оптимальні методи управління ними. Основні ризики, властиві маржинальним операціям із цінними паперами, подано в (табл. 3.1).

В Україні ці операції ще нормативно не врегульовані, а тому при створенні ринку кредитування цінними паперами слід звертати увагу на міжнародний досвід, оскільки в США та Західній Європі аналогічний інститут з'явився ще на початку XX ст. 2015 році затверджено пропозиції про обмеження коротких продаж цінних паперів. Зокрема, передбачається, що з 1 липня 2017 року та території ЄС будуть діяти наступні правила.

Особа, що займає коротку нетто-позицію щодо акцій, які перебувають в обігу на організованому ринку, повинна приватно повідомляти регулюючий орган про обсяг позиції у випадку, якщо він перевищує 0,2 % вартості емітованого акціонерного капіталу, а також публічно розкривати обсяг позиції у випадку, якщо він перевищує 0,5 % емітованого акціонерного капіталу. Особа, що займає коротку нетто-позицію, повинна повідомляти власний регулюючий орган про неї у випадку, якщо коротка позиція відкрита щодо цінних паперів державного боргу країн-членів ЄС або власне ЄС, а також повідомляти про непокриту позицію в кредитних дефолтних свопах, які стосуються боргу країн-членів ЄС або власне ЄС. Особа може здійснювати операцію короткого продажу акцій або цінних паперів державного боргу тільки у випадку, якщо дотримана хоча б одна з таких умов: особа позичила ці акції чи інструменти державного боргу; особа попередньо домовилася про позику даних цінних паперів; особа має домовленості з третьою особою, яка підтверджує, що дані фінансові інструменти зарезервовані з метою позики для цієї особи.

Комісія з цінних паперів і бірж США (SEC) вдосконалила регулювання коротких продаж у 1938 році і у січні 2010 року прийняттям Правил SHO (Regulation SHO). Дане правило, передбачає встановлення ряду вимог у зв'язку зі збільшенням зловживань при проведенні непокритих коротких продаж, а саме:

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

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

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

26 лютого 2015 року SEC прийняла поправки до Regulation SHO, якими зокрема передбачається впровадження на біржах автоматичного механізму заборони коротких продаж у випадку, якщо ціна попиту (bid) зменшиться на 10% і більше протягом дня.

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

Відповідно до проекту до торговця (в тому числі банку), що виконує маржинальні договори, повинен підтримувати наступні нормативи [24]:

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

Норматив R1 розраховується за формулою:

$$R1 = 33K / BKT + CPK,$$

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

BKT – власні кошти торговця;

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

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

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

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

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

$$R2 = 3K / BKT + CPK,$$

3K – заборгованість клієнта перед торговцем за позикою, яка виникла за результатами укладання торговцем маржинальних договорів, для виконання яких клієнт не має достатньо грошових коштів та/або цінних паперів.

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

- облік розміру зобов'язань кожного клієнта, що виникають внаслідок здійснення торговцем маржинальних договорів;
- облік направлених клієнту вимог про повернення грошових коштів та/або цінних паперів, наданих торговцем, достатніх для збільшення рівня маржі до граничного її рівня;
- облік договорів з продажу цінних паперів, що були надані клієнтом як

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

Даний проект положення доцільно доповнити нормами з практики США.

В США регулювання коротких продаж було визначено Законом про фондові біржі (1934 р.), яким встановлено так званий «тік тест». Зокрема, цінні папери можуть бути коротко продані, якщо ціна продажу вища за ціну попередньої угоди (plus tick) або рівна їй, якщо перед тим ціна зростала (zero-plus tick). У проекті НКЦПФР не передбачено здійснення незабезпечених коротких продажів. Розглянемо практику здійснення такого типу операцій на основі регламенту надання брокерських послуг ТзОВ «Фойл Сек'юритіз Нью Юроп», що може бути використаний і банківськими установами [61].

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

Маржинальними вважаються угоди купівлі-продажу цінних паперів, зобов'язання по яких виконуються на наступних умовах: в момент укладання угоди на Інвестиційному рахунку клієнта грошових коштів (з урахуванням прав вимоги та зобов'язань по оплаті по раніше укладеним угодам) недостатньо для виконання зобов'язань по цій угоді; в момент укладання угоди на Інвестиційному рахунку Клієнта цінних паперів (з урахуванням прав вимоги та зобов'язань по поставці по раніше укладеним угодам) недостатньо для виконання зобов'язань по цій угоді. Клієнт може укладати маржинальні угоди при умові надання клієнтом в забезпечення виконання своїх зобов'язань: цінних паперів, що належать клієнту, і куплених торговцем для клієнта за результатами укладання маржинальних угод; грошових коштів, що належать клієнту, та / або набутих торговцем для клієнта за результатами укладання маржинальних угод.

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

до подальшого зниження рівня маржі, залишаючи можливість приймання замовлень, виконання яких забезпечує відновлення початкового рівня маржі. Основною передумовою здійснення коротких продаж в Україні є нормативно-правове врегулювання питань маніпулювання на ринку та інсайдерської діяльності. Враховуючи пріоритет економічної політики України щодо вступу в ЄС, питання регулювання зловживань на ринку цінних паперів мають бути адаптовані до Директиви ЄС 2008/6/ЄС від 28 січня 2008 року про інсайдерську діяльність та маніпулювання ринком. В іншому випадку розвиток коротких продаж на вітчизняному фондовому ринку призведе до порушення цілісності його функціонування, зростання зловживань, зменшення транспарентності та збільшення волатильності.

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

ВИСНОВКИ

Результати дослідження сучасної практики здійснення банківських операцій на фондовому ринку в умовах системних реформ вітчизняної економіки дало можливість виокремити ряд висновків .

1. Стратегічно важливою галуззю національної економіки є ринок цінних паперів економіки, який за сучасних умов не повною мірою виконує головне його призначення – створення фінансового механізму для запуску інвестицій у національну економіку, мобілізацію інвестицій і забезпечення трансформації накопичень у доступні для виробництва фінансові ресурси.

2. Пріоритетним в процесі активізації ринку цінних паперів є банківська система України, яка невід’ємно пов’язана з цінними паперами. Ринок цінних паперів потрібний банківським установам для реалізації фундаментальних функцій, що різнять їх від решти фінансових інституцій.

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

4. Результати дослідження свідчать, що пріоритетною метою формування інвестиційного портфеля банку є забезпечення реалізації його інвестиційної стратегії шляхом відбору найбільш ефективних та безпечних фінансових механізмів на основі побудови системи конкретних задач формування інвестиційного портфеля банку (ліквідність, прибутковість, мінімізація ризиків), враховуючи обрану стратегію й особливості реалізації інвестиційної діяльності.

5. Доведено, що поряд з емісійною діяльністю, формуванням та управлінням власними інвестиційними портфелями вітчизняні банки також надають увагу розвитку клієнтських послуг, що стосуються цінних паперів.

6. Результати дослідження свідчать, що важливим напрямом розвитку операцій банків на фондовому ринку є надання трастових (довірчих) послуг. Ці

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

7. Доведено, що на сучасному етапі розвитку фондового ринку вітчизняні банківські установи мають змогу впроваджувати нові послуги, зокрема маржинальне кредитування (після нормативно-правового врегулювання).

Успішна діяльність банків у сфері маржинальної торгівлі значною мірою залежить від обраної стратегії управління ризиками, мета якої полягає у їх обмеженні або мінімізації, оскільки за таких операцій неможливо повністю мінімізувати ризики. З огляду на це, правомірно вчасно виявити й оцінити їх, вибрати оптимальні методи управління ними.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ЛІТЕРАТУРНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Звіт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку протягом I півріччя 2018 року [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.ssmc.gov.ua/user_files/content/58/1314361768.pdf.
2. Румянцева С. Гармонізація законодавства фондового ринку України з директивами ЄС // Цінні папери України. – 2014. - № 20. – С. 17.
3. Брич В.Я., Федірко М.М., Артемчук Т.О. Трансформація організаційної структури енергокомпанії //Економічний аналіз. – 2022. – Т. 27. №. 3. С. 166-172.
4. Глуха Г.Я., Лимонова Е.М. Фіктивний капітал: природа, сутнісні характеристики та основні тенденції розвитку // Європейський вектор економічного розвитку. – 2014. - № 2. – С. 31-38.
5. Загородний А.Г., Вознюк Г.Л., Смовженко Т.С. Фінансовий словник. – К.: Т-во “Знання”, КОО, 2000. – 587 с.
6. Банківські операції: Підручник / За ред. О.В. Дзюблюка. – Тернопіль: Вид-во ТНЕУ «Економічна думка», 2014. – 696с.
7. Закон України “Про банки і банківську діяльність” від 7 грудня 2000 р. №2121-111 // Законодавчі і нормативні акти з питань банківської діяльності. – 2001. – № 1. – С. 3-47.
8. Сисоєва Л. Взаємодія банків та інститутів спільного інвестування в Україні: проблеми та перспективи // Механізм регулювання економіки. – 2013. – № 3. – Т. 2. – С. 267-271.
9. Тешева Л. В. Пріоритетні вектори інтеграції фондового ринку України у світовий фондовий ринок. Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія «Міжнародні економічні відносини та світове господарство». - 2022. - Вип. 13. - Ч. 2. - С. 125-129.
10. Деревко Ю. Інвестиційні банки: вплив на формування змішаної моделі ринку цінних паперів в Україні // Банківська справа. – 2013. - № 1. – С. 90-93.
11. Луців Б.Л. Банківська діяльність у сфері інвестицій. – Тернопіль:

Економічна думка, Карт-Бланш, 2001. – 320 с.

12. Кравчук І. Короткий продаж цінних паперів: міжнародний досвід та перспективи розвитку в Україні // Українська наука: минуле, сучасне, майбутнє. – 2016. – Вип. 16. – С. 117-123.

13. Ковальова О.М. Пріоритети реформування професійної діяльності на фондовому ринку / О.М.Ковальова // Бізнес-Інформ. – 2018. - № 7. – С. 211-215.

14. Глуха Г.Я., Лимонова Е.М. Фіктивний капітал: природа, сутнісні характеристики та основні тенденції розвитку // Європейський вектор економічного розвитку. – 2014. - № 2. – С. 31-38.

15. Мазуренко А. Банки на фондовому ринку: минуле, сьогодення та перспективи // Інвестиції: практика та досвід. – 2016. - № 13. – С. 32-37.

16. Білоус І. Посткризові перспективи ринку корпоративних облігацій України // Фінанси України. – 2015. - № 9. – С. 100-106.

17. Фонди під управлінням [Електронний ресурс]. – 2017. – Режим доступу: <http://www.otpcapital.com.ua/uac/invest>.

18. Фурман І.В., Сіпко Т.В. Механізм надання банками трастових послуг [Електронний ресурс]. – 2017. – Режим доступу: http://www.rusnauka.com/9_DN_2015/Economics/61882.doc.htm.

19. Брич В. Я., Саєнко М. Г. Трудовий потенціал АПК. Тернопіль : Підручники і посібники, 2001. 288 с.

20. Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент. – Киев: МП “ИТЕМ” ЛТД, 2009. – С. 448.

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

22. Основні показники діяльності банків України [Електронний ресурс]: Режим доступу: http://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=36807&cat_id=36798.

23. Портфельне інвестування: Навч. посібник / А.А Пересада, О.Г. Шевченко, Ю.М. Коваленко, С.В. Урванцева. – К.: КНЕУ, 2009. – 408с.

24. Примостка Л.О. Фінансовий менеджмент банку: Навч. посібник. – К.: КНЕУ, 1999. – 280 с.