



УДК 336.71

**Савицький С.В.**, аспірант Інституту економіки та прогнозування НАН України

## СТИМУЛИ ТА ОБМЕЖЕННЯ БАНКІВСЬКОГО ІНВЕСТУВАННЯ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ УКРАЇНИ

*Проаналізовано інвестиції банків у цінні папери на фондовому ринку України. Визначено, що найбільш розповсюдженою моделлю інвестування є пасивна стратегія банків – частина інвестицій на умовах торгового портфеля не перевищує 10% загального портфеля інвестицій. Встановлений зв'язок між часткою вкладень банків у цінні папери та їхньою ризиковістю показав, що основним потенціальним ресурсом для вкладень в акції та корпоративні облигації є активи третьої і четвертої груп банків. Зроблено висновок, що за нинішніх обставин інвестиційна активність банків на фондовому ринку України обмежується недостатньою пропозицією фінансових інструментів і деформаціями фондового ринку. Обґрунтовано науково-практичні рекомендації щодо формування стимулів для банків стосовно активізації їхньої діяльності на фондовому ринку України<sup>1</sup>.*

*Ключові слова:* банківське інвестування, цінні папери, портфель цінних паперів, фондовий ринок, резерви за активними операціями.

**Постановка проблеми.** Структура активів банку залежить від обраної ним інвестиційної стратегії та загальноекономічної ситуації, що сприяє або заважає її втіленню. В результаті значного звуження кредитного ринку в Україні у 2009–2010 рр. перед банками постала проблема пошуку напрямів розміщення ресурсів на умовах низької ризиковості. Таким напрямом стали вкладення у цінні папери, зокрема державні облигації. Але цей процес викрив низку проблем, що спричиняють структурно-функціональні деформації на ринку цінних паперів.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Серед останніх досліджень стосовно інвестицій банків на фондовому ринку України слід назвати роботи С.Брус, Л.Тиркала, С.Шишкова, Н.Шелудько [1, 2, 3, 4] та інших [5, 6].

Загалом у вітчизняних наукових джерелах достатньо широко висвітлено питання розвитку інфраструктури фондового ринку та основні проблеми його діяльності. У працях щодо діяльності банків на фондовому ринку в основному порушувалися питання їхньої ролі у розбудові фондового ринку, інституційних основ взаємодії банків та інших суб'єктів фондового ринку [5; 6, с. 182–196]. Через фінансово-економічну кризу та у період посткризового відновлення діяльність банків на фондовому ринку дещо змінилася, при цьому загострилися проблеми як подальшого розвитку самого ринку цінних паперів, так і перспек-

<sup>1</sup> Публікацію підготовлено у рамках планової НДР відділу грошово-кредитних відносин "Структурно-функціональні деформації банківської системи України та її розвиток у посткризовий період" (номер держреєстрації 0110U000309).



тив банківського інвестування на ньому: вони недостатньо відображені в науковій літературі, а тому представляють актуальний напрям для досліджень.

**Основні результати дослідження.** Для аналізу структури банківських активів упродовж 2003–2011 рр. було виділено три періоди, залежно від поведінки банків на фондовому ринку (табл. 1). За критерій виділення періодів було взято перевищення частки цінних паперів у активах банків 5% (тут і далі для обчислення частки в активах застосовується показник "чисті активи банків", якщо не вказано інше).

Найнижча частка вкладень банків у цінні папери спостерігалася протягом середини 2006 р. – кінця 2008 р. (табл. 1). Упродовж цього ж періоду існував негативний зв'язок між часткою вкладених активів банків на фондовому ринку та економічною ситуацією в країні (негативне значення кореляції  $-0,69$  між цими рядами даних є додатковим аргументом наявності такого зв'язку). Підтвердженням сформульованого вище твердження слугують і два інші періоди, зокрема посткризовий, упродовж якого частка вкладень у цінні папери досягала 10,18% активів (30.06.2011), а рівень зростання реального ВВП відповідно перебував на найнижчому рівні із трьох виділених періодів.

Таблиця 1

**Середні показники структури банківських активів  
упродовж 2003–2011 рр.\*, %**

Стаття активів	Період		
	01.01.2003 – 30.09.2006	01.07.2006 – 30.09.2008	01.01.2010 – 01.01.2012
Готівкові кошти	4,01	2,19	2,53
Переказні та інші депозити	12,4	7,76	8,67
Цінні папери, крім акцій	5,33	3,11	7,34
Кредити	75,94	84,23	78,09
Акції та інші форми участі в капіталі	1,64	1,23	0,56
Усього активів у цінних паперах	6,97	4,34	7,89
Середній темп зростання реального ВВП	7,69	7,61	4,69

\*При формуванні таблиці не включався період кризи з IV кв. 2008 р. до кінця 2009 р., що спотворює розрахований за цей період середній темп зростання ВВП через його негативні значення; структура ж активів банків була сформована упродовж докризового періоду, тому виключення є доцільним задля коректності отриманих висновків.

Джерело: розраховано автором на основі даних НБУ, які подаються згідно із стандартом МВФ: Електронний бюлетень НБУ. Розділ 3.4 [Електронний ресурс]. – Доступний з : <[http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=71195](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=71195)>.

Беручи до уваги низьку частку вкладень у цінні папери в активах банків упродовж періодів економічного піднесення (менше 5%, як це було упродовж середини 2006 р. – кінця 2008 р.), можемо зробити висновок про використання цього напрямку як тимчасового, що свідчить про відсутність стимулів для диверсифікації портфеля активів банків шляхом інвестицій на фондовому ринку (рис. 1). Це значною мірою характеризує сформовану банківсько орієн-



товану модель фінансової системи держави. Але з огляду на дисбаланси між фінансовими інструментами у портфелі цінних паперів банків (рис. 1), що у свою чергу свідчить про значний рівень коливань усередині сектора, особливості діяльності банків на фондовому ринку пов'язані в тому числі з інституційною специфікою фінансової системи.

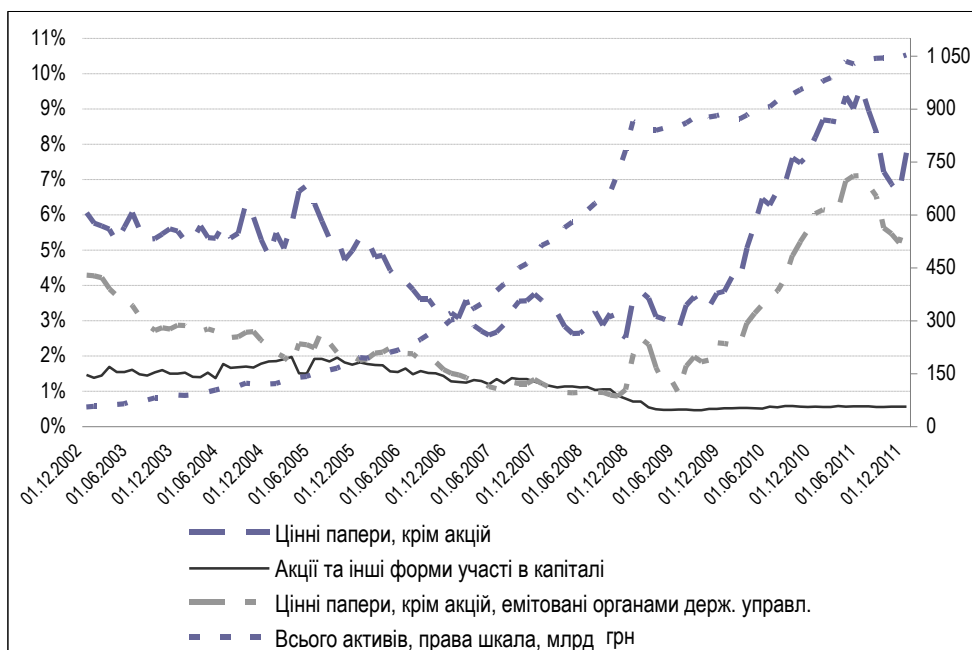


Рис. 1. Окремі елементи структури активів банківського сектора

Джерело: розраховано автором на основі даних НБУ, які подаються згідно із стандартом МВФ: Електронний бюлетень НБУ. Розділ 3.4 [Електронний ресурс]. – Доступний з : <[http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=71195](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=71195)>.

Висновок про невикористання банками інвестицій у цінні папери як інструменту диверсифікації портфеля активів стосується банківського сектора загалом. Ситуація ж у межах окремих суб'єктів потребує додаткового дослідження, що покликане виявити відмінні моделі поведінки банків на фондовому ринку, якщо такі існують (для аналізу обрано посткризовий період – 2009–2011 рр.). Для цього було виділено групи банків залежно від частки інвестицій у цінні папери у чистих активах (сукупні активи, скориговані на сформовані резерви за активними операціями) банку: у першій групі частка перевищує 0,2; у другій – більша 0,1 і менша 0,2; у третій – більша за 0,05 і менша 0,1; у четвертій – менша за 0,05, у п'ятій групі – 0 (тут і далі мається на увазі групування за часткою вкладень у цінні папери, якщо не вказано інше).

Поділ на групи залежно від частки активів, інвестованих у цінні папери, підтверджує загальну модель поведінки банків на фондовому ринку: найбільша частка банківських активів припадає на четверту групу банків, частка цінних паперів в активах якої не перевищує 5% [7]. Частка активів цієї групи в активах банківського сектора є стабільно високою і в середньому упродовж



досліджуваного періоду становила 57% [7]. Підтвердженням цього висновку є також аналіз структури чисельності банків у кожній із груп (табл. 2). Чисельність банків четвертої групи є найбільш стабільною, виходячи із коефіцієнта варіації. Відзначається особливостями п'ята група банків (вкладення у цінні папери відсутні або повністю перебиваються резервами, сформованими за такими операціями), яка серед груп банків посідає другу позицію за чисельністю (табл. 2), – це спричинено наявністю значної кількості дрібних суб'єктів ринку, які взагалі не беруть участі в інвестуванні у цінні папери і при цьому не формують потенціал для збільшення такого інвестування, оскільки частка цієї групи у сукупних активах банківського сектора упродовж досліджуваного періоду не перевищувала 3% [7].

Таблиця 2

**Структура чисельності банків у кожній із груп  
упродовж 2009–2011 рр., %**

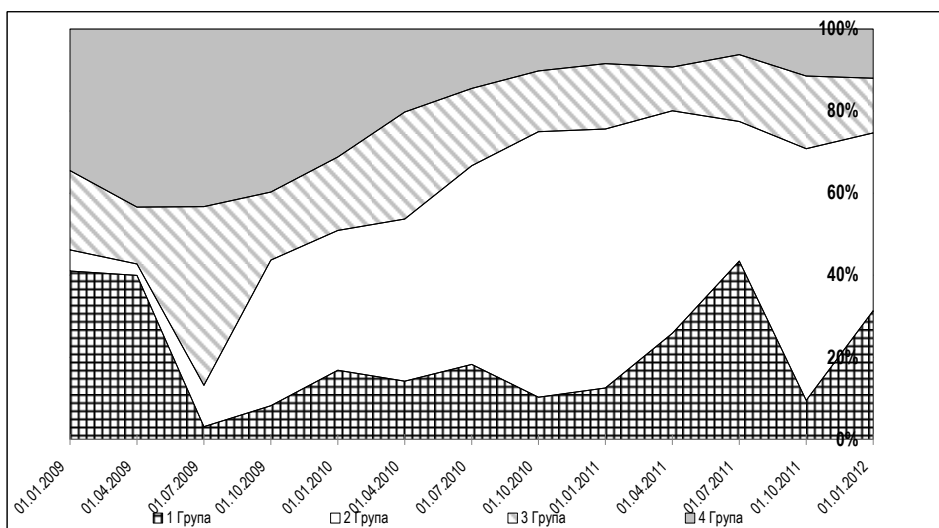
Дата \ Група банків	I	II	III	IV	V	Загальна кількість банків на кінець періоду, од.
01.01.2009	1	9	20	54	16	182
01.04.2009	2	6	18	53	21	182
01.07.2009	2	6	18	49	25	184
01.10.2009	2	7	12	53	25	182
01.01.2010	4	5	13	53	25	179
01.04.2010	3	9	18	46	24	175
01.07.2010	5	13	16	45	20	176
01.10.2010	5	13	18	44	20	176
01.01.2011	6	14	14	46	21	175
01.04.2011	7	10	17	46	19	176
01.07.2011	7	10	17	44	22	176
01.10.2011	4	12	17	45	22	175
01.01.2012	6	13	15	47	19	175
Середнє значення	4	10	16	48	22	–
Середньокв. відхилення	2,20	3,02	2,34	3,94	2,71	–
Коефіцієнт варіації	50,98	31,08	14,27	8,21	12,55	–

*Джерело:* складено за даними фінансової звітності банків України, що надаються НБУ: [Електронний ресурс]. – Доступний з : <[http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=74208](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=74208)>.

Аналіз структури активів банківського сектора у розрізі груп банків не дає відповіді на запитання щодо особливостей поведінки окремих банків на фондовому ринку. Щоб визначити ці особливості, варто розглянути структуру інвестицій банків у цінні папери у розрізі окремих їхніх груп (рис. 2).

Модель поведінки на фондовому ринку, що демонструє друга група банків, середня частка якої в сукупних вкладеннях у цінні папери банків упродовж досліджуваного періоду становила 38%, є найбільш поширеною. При цьому на початку періоду ситуація дещо відрізнялася – переважаючі моделі поведінки демонстрували по черзі перша, третя та четверта групи (рис. 2).

Тобто за поточних економічних умов – повільного відновлення кредитування та високого рівня резервів за активними операціями – банки, що розміщують активи на фондовому ринку, обирають стратегію помірною інвестування у цінні папери – частка спрямованих на ці цілі активів тримається на рівні 15%.



**Рис. 2. Структура вкладень банків у цінні папери у розрізі їхніх груп, %**

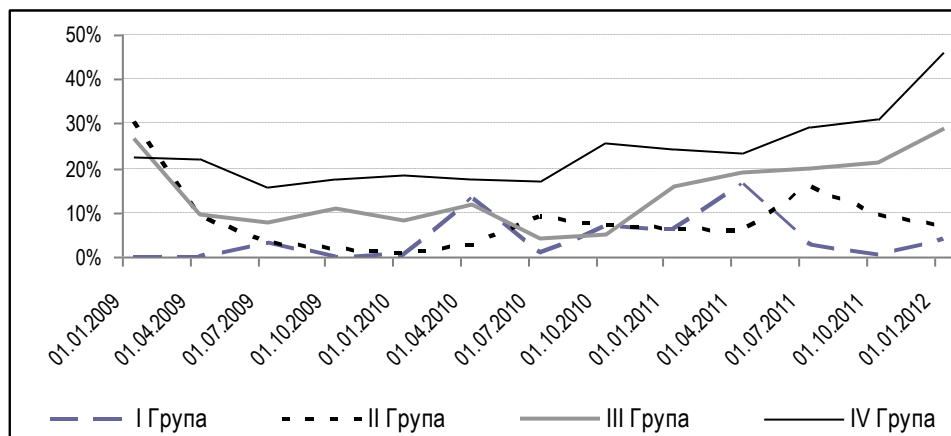
Джерело: побудовано за даними фінансової звітності банків України, що надаються НБУ: [Електронний ресурс]. – Доступний з : <[http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=74208](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=74208)>.

Досліджуючи стабільність обраної банками моделі поведінки на фондовому ринку (судячи про неї з огляду на віднесення кожного окремого суб'єкта до групи за часткою вкладень у цінні папери), для оцінки було використано коефіцієнти варіації чистих активів кожної із груп банків і чисельності банків у групі. Беручи до уваги ці показники, можна зробити висновок, що найбільш нестабільною є перша група банків (коефіцієнт варіації чистих активів – 84,32%, коефіцієнт варіації чисельності банків у групі – 50,98%), що свідчить про відсутність сформованої банківської групи, одним із пріоритетних напрямів інвестування якої були інвестиції у цінні папери (табл. 2). Варто зазначити, що наприкінці досліджуваного періоду – упродовж 2010–2011 рр. – деякі банки, серед яких Дойче банк ДБУ, Астра Банк, Сітібанк (Україна), Кредит Європа Банк, постійно потрапляли до першої групи, що дозволяє виділити їх як найактивніших на ринку цінних паперів.

Високий рівень стабільності чистих активів четвертої групи свідчить про сталість обраної банками цієї групи стратегії поведінки на ринку цінних паперів (що також підтверджується згаданою вище стабільністю чисельності банків у групі – табл. 2). Із цього випливає, що стратегія банків четвертої групи є найбільш сталою (середня частка вкладень у цінні папери в активах упродовж періоду – 1,92%), а для окремого банку першої, другої, третьої груп (розміщені в порядку зростання стабільності) зміна стратегії є більш імовірною.

З огляду на обрану стратегію поведінки на фондовому ринку (основним критерієм якої є частка активів, інвестованих у цінні папери) банки формують портфель цінних паперів згідно з чинним законодавством України, яким передбачено такі портфелі цінних паперів, як торговий, на продаж і до погашення, які за суттю градуюються за рівнями ризику: починаючи з торгового портфеля, що допускає найвищу ризиковість.

При дослідженні структури вкладень у цінні папери груп банків у розрізі портфелів виявлено стійкий зв'язок між часткою вкладень окремої групи банків у цінні папери в активах і ризиковістю вкладень, що виражена у частці інвестованих цінних паперів на умовах торгового портфеля (коефіцієнт кореляції  $-0,64$ ) та портфеля на продаж (коефіцієнт кореляції  $0,72$ ) у загальному портфелі цінних паперів. Тобто маємо ситуацію, коли банки, чия частка інвестицій у цінні папери в структурі активів є нижчою, застосовують ризикованіші стратегії інвестування (рис. 3). Згідно із законодавством до торгового портфеля



**Рис. 3. Частка цінних паперів у торговому портфелі за групами банків, %**

Джерело: побудовано за даними фінансової звітності банків України, що надаються НБУ: [Електронний ресурс]. – Доступний з : <[http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=74208](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=74208)>.

можуть включатися: 1) цінні папери з нефіксованим прибутком (унаслідок короткотермінових коливань їхньої ціни банк має намір отримати прибуток); 2) інші цінні папери, які банк має намір і змогу оцінювати за справедливою вартістю [8]. При цьому до портфеля на продаж теж можуть включатись акції, справедливу вартість яких неможливо визначити достовірно [8]. Із цього випливає, що вкладення в акції в основному акумулюються у торговому портфелі, оскільки банківські інвестиції у корпоративні права, вартість яких неможливо визначити достовірно (за методом дисконтованих грошових потоків або які не перебувають в обігу на організованому фондовому ринку), є, за винятком окремих випадків, недоцільними, бо існує більш захищена форма вкладень – кредит. Зважаючи на це, можна зробити висновок, що потенціал збільшення вкладень банків у акції становлять ресурси банків третьої та четвертої груп, оскільки саме ці групи дотримуються ризикової політики інвестицій у цінні папери.



Окрім уже зазначеного фактора економічної кон'юнктури, на прийняття рішень банків про інвестування у цінні папери також впливає фактор формування резервів за активними операціями. Хоча, з одного боку, він теж безпосередньо пов'язаний із економічною ситуацією на ринку – погіршення економічних умов тягне за собою збільшення обсягу резервів за групами активів, варто врахувати нормативну складову, що значною мірою визначає його вплив. Обов'язкові норми резервування за групами активів встановлюються регулятором, що відкриває теоретичну можливість формування стимулів для вкладень банків у ту чи іншу групу активів. Аналізуючи зв'язок між значенням спреда по банківській системі загалом і часткою активів банків, інвестованих у цінні папери, відзначаємо його стабільний характер, що підтверджується значенням коефіцієнта кореляції між цими рядами даних, який дорівнює  $-0,93$ . Цей зв'язок прослідковується також у межах окремих груп банків (коефіцієнт кореляції від  $-0,50$  до  $-0,56$ ), за винятком четвертої групи, яка, окрім того, що демонструє один із найнижчих середніх рівнів сформованих резервів за кредитними операціями –  $14\%$  (нижчий тільки у п'ятій групі –  $12\%$ ), має також найменший коефіцієнт варіації цього показника (його найвища стабільність) –  $24,8\%$  (порівняно із другою групою –  $36\%$ ).

Це пояснюється обґрунтованою вище відносною стабільністю обсягу чистих активів банків цієї групи. Банки другої групи, які дотримуються найбільш поширеної моделі поведінки, демонструють різницю між резервами у відсотках до активу за кредитними операціями та вкладеннями у цінні папери (сукупні резерви за портфелем на продаж та до погашення) на рівні  $15\%$  (рис. 4).

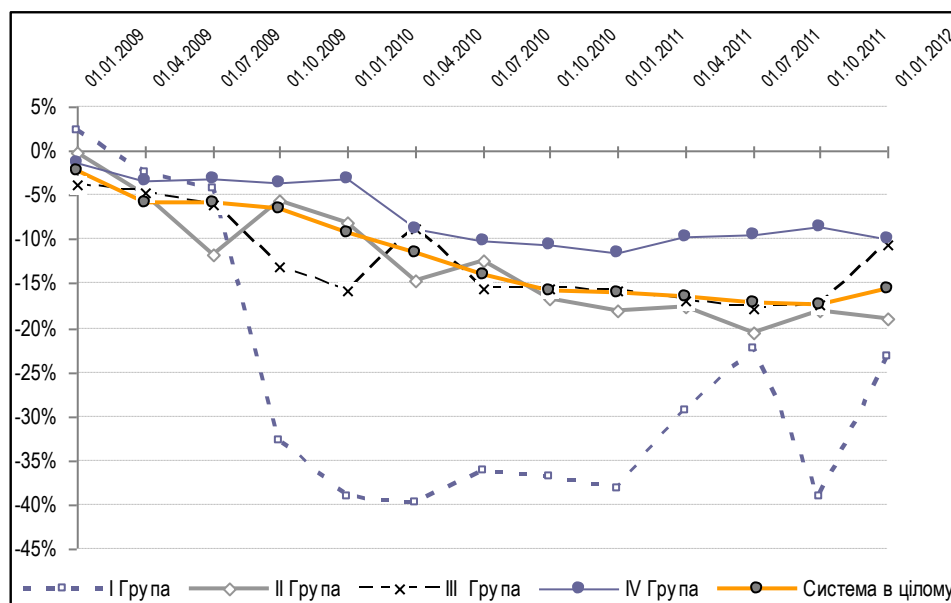
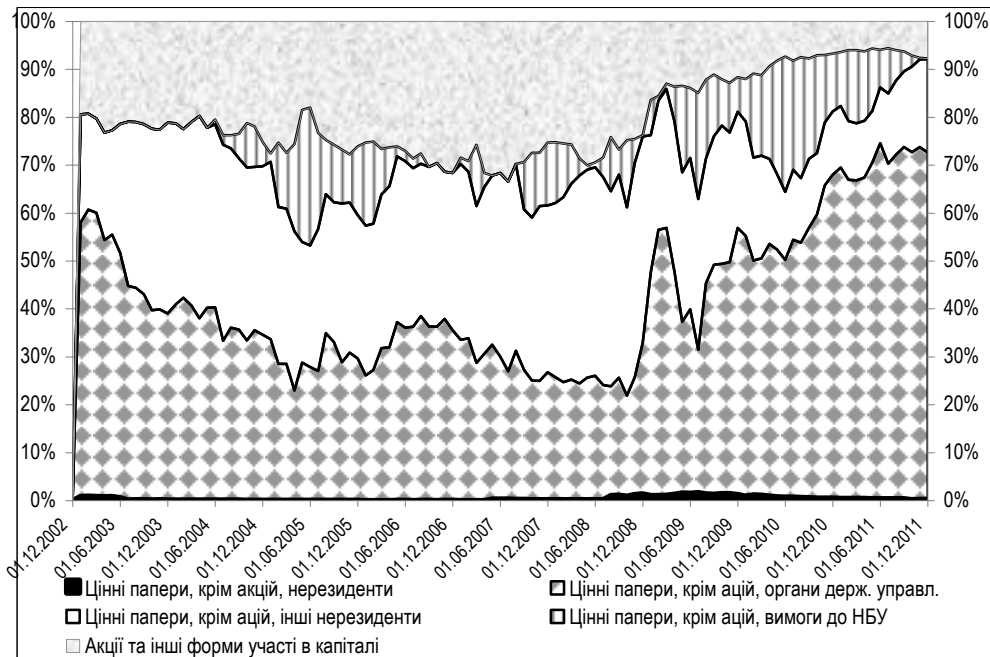


Рис. 4. Спред між резервами до активу за операціями з цінними паперами та кредитними операціями, %

Джерело: розраховано за даними фінансової звітності банків України, що надаються НБУ: [Електронний ресурс]. – Доступний з : [http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=74208](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=74208).

Хоча така ситуація загалом відображає характеристики посткризової стратегії цієї групи банків, фактор нижчої норми обов'язкового резервування за активними операціями з цінними паперами залишається одним із основних стимулів нарощення банківських інвестицій у цьому напрямі.

Кон'юнктурний характер зростання вкладень банків на фондовому ринку та низька частка інвестицій у цінні папери основної (четвертої) групи банків пов'язані в тому числі з особливостями самого ринку. Насамперед є проблема у недостатній пропозиції фінансових інструментів, які б задовольняли банки за співвідношенням доходність/ризик. Тому за умови дефіциту фінансових інструментів, що конкурували б із наданням кредитів і державними облігаціями, спостерігається значне переважання на ринку одного виду цінних паперів, що, в свою чергу, веде до його монополізації та гальмування розвитку (рис. 5).



**Рис. 5. Структура вкладень банків у цінні папери за фінансовими інструментами, %**

Джерело: побудовано на основі даних НБУ, які подаються згідно із стандартом МВФ: Електронний бюлетень НБУ. Розділ 3.4 [Електронний ресурс]. – Доступний з : <[http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=711195](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=711195)>.

Державні облігації досягли 70% сукупних вкладень банківського сектора на ринку цінних паперів, таким чином практично витіснивши інші інструменти. Стрімке зниження частки акцій у портфелі цінних паперів банків розпочалось ще до кризи, з середини 2008 р. – із близько 30 до 7% у кінці досліджуваного періоду (рис. 1, рис. 5).

Беручи до уваги поточний стан державних фінансів, потреби фінансування бюджетного дефіциту та труднощі залучення коштів на міжнародних





ринках капіталу, Міністерство фінансів розширює спектр державних боргових інструментів (зокрема індексованих за валютним курсом долара США, євро), збільшуючи власну присутність на ринку боргових цінних паперів [9]. З огляду на високу частку депозитів у іноземній валюті (не менше половини чистих активів банків упродовж досліджуваного періоду) у банківській системі та значне обмеження валютного кредитування, індексовані за валютним курсом державні боргові цінні папери досить привабливі для інвестицій банків [7].

Суттєвими проблемами, що заважають інвестуванню банківських ресурсів у акції, залишається невелика місткість цього сегмента та його інституційна недосконалість [7]. Ці проблеми вже позначилися на частці банківських активів, що інвестується в акції (рис. 5). Натомість ринок боргових зобов'язань, зокрема корпоративних облігацій, упродовж докризового періоду продемонстрував стрімкий розвиток. Тобто в ситуації, коли акції української компанії-емітента перебувають в обігу на внутрішньому фондовому ринку, банки не виявляють цікавості до цих цінних паперів. У випадку ж емісії облігацій такою компанією її цінні папери розглядаються як привабливі і оцінюється можливість інвестування. Окрім основних відмінностей між цими видами інвестицій (зокрема рівнем ризиковості), це можна пояснити такими факторами: 1) ринок облігацій в Україні більш розвинений, ніж ринок акцій (за показниками ліквідності); 2) у випадку інвестицій в облігації рівень захищеності інвестора вищий (хоча це теж вимагає детальнішого дослідження – з огляду на непоодинокі випадки дефолтів емітентів корпоративних облігацій у період кризи<sup>2</sup> [9, 10]).

З іншого боку, проблема низької місткості українського фондового ринку дискутується досить давно, хоча підходи до її розв'язання відрізняються [6, с. 451–455]. Так, основними заходами, що пропонуються, є: забезпечення випуску державних облігацій для населення, налагодження ринку депозитарних розписок, заборона доступу та обігу цінних паперів іноземних емітентів на українському ринку [6, с. 453]. Кожен із перелічених заходів має свої недоліки (випуск державних облігацій для населення сприятиме ще більшій монополізації ринку, а третій захід викликає сумніви з урахуванням того, що саме українські компанії у пошуках вдалого розміщення обирають зовнішні фондові ринки), що ще раз доводить необхідність поліпшення регуляторного середовища загалом.

Розглядаючи три сегменти фондового ринку, в яких банки найактивніше здійснюють інвестиційні операції, – ринок корпоративних, державних облігацій і ринок акцій, варто зазначити, що вони до певної міри (залежно від загальноекономічної ситуації та обраної банком моделі поведінки на цьому ринку) є комплементарними. Тобто надання переваги підприємствами борговому фінансуванню перед випуском акцій відтягуватиме потенційні банківські ресурси від інвестування в ринок акцій (що важливо – того ж емітента). Розширення ринку державних облігацій (у тому числі через випуск ПДВ-облігацій або інших інструментів державного боргу, що практикується остан-

<sup>2</sup> До 2008 р., за даними РА "Кредит-Рейтинг", дефолти за корпоративними облігаціями були в Україні епізодичним явищем. Натомість упродовж 2008–2010 рр. було зафіксовано 106 дефолтів.



нім часом) також звужуватиме ресурси банків, котрі можуть бути інвестовані в інші інструменти фондового ринку. Це підтверджується аргументованою вище сталістю обраної банками моделі інвестиційної поведінки, яка може змінюватися тільки у випадках значних економічних змін (як криза 2008–2009 рр., що призвела до значного сповільнення кредитування і потреби для банків шукати напрями для інвестицій).

Ситуацію з банківським інвестуванням на фондовому ринку варто також розглянути у категоріях попиту та пропозиції. Як було з'ясовано раніше, обсяг ресурсів другої та четвертої груп банків (що у цьому випадку разом формують попит на ринку цінних паперів) дозволяє говорити про достатній обсяг ресурсів, доступних для інвестування. Включення інших можливих джерел ресурсів для формування попиту на фінансові активи за умов, що склалися, видається більш проблематичним: робота із залучення ресурсів домогосподарств або налагодження інвестиційного механізму через недержавні пенсійні фонди вимагатиме значно більших витрат і тривалішого періоду реалізації. У ситуації, коли банки навіть за умов надлишку ресурсів (як у кінці 2009 р. – на початку 2010 р.) неактивно інвестують кошти в інструменти фондового ринку (за винятком державних облігацій), заходи зі стимулювання вкладень приватних інвесторів на цьому ринку будуть малоефективними.

Пропозиція фінансових інструментів на фондовому ринку, як уже зазначалось, є досить обмеженою: обсяг ліквідних акцій, що торгуються на організованому ринку, невеликий, емітентам корпоративних облігацій складно конкурувати за ресурс із державою, процедура допуску до ринку еврооблігацій (як корпоративних, так і суверенних), зокрема для банків, є дуже складною. Крім того, українські компанії не зацікавлені проводити первинне розміщення акцій на внутрішньому ринку, оскільки без суттєвих змін у структурі фінансової системи (появи інвестиційних банків, зниження доходності кредитних операцій і вкладень у державні боргові цінні папери) неможливо підвищити привабливість корпоративних прав для інвестицій банків. Тому виникає дилема: ринок корпоративних облігацій розвивався стрімкими темпами до кризи (одними з основних гравців на ньому були саме банки), а обсяг ресурсів, інвестованих в акції, постійно знижується, навіть з урахуванням того, що банки, які застосовують альтернативну модель інвестування, допускають вищий ризик для інвестицій на фінансовому ринку (рис. 1, рис. 5).

Окреслена вище проблема свідчить про дисфункціональність фінансового механізму (що у свою чергу виявляється як зі сторони пропозиції фінансових інструментів для інвестування, так і попиту на них з огляду на акумульовані фінансові ресурси).

Проблему інструментальної розбалансованості фондового ринку можна розглянути також під кутом зору інституційної теорії. Оскільки боргові зобов'язання (як корпоративні, так і суверенні) передбачають обов'язковість виплати відсотків, тоді як володіння корпоративними правами не дає гарантії будь-яких виплат, виникає проблема наявності довіри між суб'єктом постачання інвестиційних ресурсів та об'єктом інвестування: якщо вона відсутня, то



інвестування в корпоративні права у більшості випадків не відбувається. Сформований тип відносин в економіці України і, зокрема, у фінансовій системі перешкоджає подальшому розвитку самої системи. Важливим фактором підвищення ефективності механізму інвестування в корпоративні права є вирішення проблеми довіри, породженої різними факторами, серед яких корупція, недосконалість судової системи, взаємозв'язок влади та бізнесу тощо.

### **Висновки**

Проведене дослідження особливостей і проблем банківського інвестування на фондовому ринку України дозволило сформулювати такі висновки та рекомендації.

1. Частка вкладень банків у цінні папери залежить від ситуації в економіці України: у періоди сповільнення розвитку або звуження кредитного ринку вкладення банків на фондовому ринку збільшуються, що пов'язане із взаємозамінністю цих напрямів вкладень. При цьому основним фактором, що сповільнює цей процес, є обмеженість спектра фінансових інструментів.

2. Збільшення ризикованості кредитування, зумовлене рецесією в економіці, стає причиною зростання частки вкладень банків у цінні папери (зокрема державні облигації), що пов'язане з перевагами ліквідності та порівняно нижчого ризику. Тобто тільки за умов погіршення співвідношення доходність/ризик для кредитного напрямку вкладень цінні папери перетворюються для банків на привабливий напрям інвестування.

3. За результатами групування банків за часткою активів, вкладених у цінні папери, виявлено, що найбільшу частку вкладень на фондовому ринку формують банки другої групи (середня частка вкладень у цінні папери в активах – 15%). Це пояснює пасивну стратегію інвестування (частка цінних паперів у торговому портфелі у середньому менше за 10%) та свідчить про неперіоритетність вкладень на фондовому ринку для цієї групи банків.

4. Найбільшу частку чистих активів банківської системи формує четверта група банків, вкладення у цінні папери якої упродовж періоду в середньому становили 1,92%, що фактично підтверджує відсутність диверсифікації напрямів вкладень. З іншого боку, обсяг активів цієї групи банків свідчить про достатність фінансового ресурсу для розвитку фондового ринку, що підтверджує проблему недостатнього обсягу інвестиційних фінансових інструментів для подальшого розвитку ринку.

5. Інвестування в акції за нинішніх обставин не розглядаються банками як можливий напрям вкладень (частка вкладень не перевищує 1% чистих активів), що вимагає активних дій регуляторів і законодавців стосовно удосконалення захисту прав міноритарних акціонерів зокрема та інституційних основ функціонування ринку корпоративних прав загалом.

6. Виявивши прямиий зв'язок між зменшенням частки цінних паперів у активах банків і зростанням ризиковості цих вкладень, можна зробити висновок, що основними потенційними інвесторами на ринку акцій і корпоративних облигацій можуть виступити банки третьої та четвертої груп. Але через сформовану в державі банківсько-орієнтовану структуру фінансової системи за ная-



вної моделі фінансового ринку це є малоймовірним, що підтверджується найвищим рівнем стабільності четвертої групи банків (за показниками чисельності та чистих активів). Основними факторами, що гальмують цей процес, є відносно вища привабливість кредитування та недостатність якісних (за співвідношенням доходність/ризик) фінансових інструментів на ринку.

7. Формування стимулів вкладень банків у цінні папери полягає у: забезпеченні місткості фінансового ринку, тобто розширенні пропозиції фінансових інструментів; забезпеченні дієвості механізму обігу фінансових ресурсів на фондовому ринку, що передбачає цілу низку заходів щодо удосконалення законодавчого регулювання, протидії відмиванню коштів та уникненню оподаткування, забезпечення захисту прав міноритарних акціонерів, прозорості та доступності фінансової інформації; детінізації економіки, що розширить ресурс, який у свою чергу дозволить банкам скористатися ним для інвестування на фондовому ринку.

**Перспективи подальших досліджень.** Підсумовуючи викладене, слід зазначити, що подальші дослідження цієї тематики мають бути спрямовані на розкриття проблеми підвищення ефективності фондового ринку, зокрема його інституційну модернізацію.

### Список використаних джерел

1. Брус С. Банки на фондовому ринку України / С.Брус // Економіка і прогнозування. – 2011. – № 4. – С. 86–96.
2. Тиркало Р.І. Банківські операції з цінними паперами : монографія / Р.І.Тиркало, І.С.Кравчук. – Тернопіль : Карт-бланш, 2004. – 211 с.
3. Шишков С.Є. Фондові біржі України: випробування кризою / С.Є.Шишков ; НАН України, Ін-т екон. та прогнозув. НАН України. – К., 2011. – 206 с.
4. Антонов С.М. Фондові біржі України: від становлення до ефективності : науково-аналітична доповідь / С.М.Антонов, С.Є.Шишков, Н.М.Шелудько ; за ред. Н.М.Шелудько. – К. : ІЕПр НАНУ, АУФТ, 2009. – 56 с.
5. Луців Б.Л. Банківська діяльність у сфері інвестицій / Б.Л.Луців. – Тернопіль : Економічна думка, Карт-бланш, 2001. – 320 с.
6. Стійкість фінансових ринків України та механізми її забезпечення / [О.І.Барановський, В.Г.Барановська, Є.О.Бублик та ін.] ; за ред. О.І.Барановського ; НАН України, Ін-т екон. та прогнозув. – К., 2010. – 492 с.
7. Фінансова звітність банків України [Електронний ресурс]. – Доступний з : <[http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=74208](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=74208)>.
8. Постанова Правління Національного банку України "Про затвердження Інструкції з бухгалтерського обліку операцій з цінними паперами в банках України" № 358 від 03.10.2005 р. [Електронний ресурс]. – Доступний з : <<http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z1265-05>>.
9. Уляницкая А.Ю. Мелко пытающийся [Електронний ресурс] / А.Ю.Уляницкая // Бизнес. – 2011. – № 25(960). – Доступний з : <[http://www.business.ua/articles/fund\\_market/Melko\\_rutayuschiyusa-16697/](http://www.business.ua/articles/fund_market/Melko_rutayuschiyusa-16697/)>.
10. Уляницкая А.Ю. Облигаторовы слезы [Електронний ресурс] / А.Ю.Уляницкая // Бизнес. – 2011. – № 41(976). – Доступний з : <[http://www.business.ua/articles/trends/Obligatorovy\\_slezy-20874/](http://www.business.ua/articles/trends/Obligatorovy_slezy-20874/)>.

Надійшла до редакції  
14.05.2012 р.