

ПЕРСПЕКТИВИ БАНКІВСЬКОГО ІНВЕСТУВАННЯ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ УКРАЇНИ

Суттєве зниження темпів економічного розвитку стало визначальним фактором переорієнтації банківських стратегій інвестування у посткризовий період (2008–2009). Поряд із загальноекономічними чинниками такого розвитку подій, одним з основних факторів також став низький рівень диверсифікації вкладень банків у розрізі інструментів вкладень. Поряд із цим проявились тенденції змін у механізмі перерозподілу фінансових ресурсів через банківську систему¹. Прослідкуємо це за зміною показника відношення левериджу клієнтів банків (різниця між депозитами та виданими кредитами клієнтам) до чистих активів банків (рис. 1).

Зростання цього показника з -27 – -37 до -6% протягом останніх чотирьох років свідчить про трансформації у механізмі перерозподілу фінансових ресурсів у межах банківської системи. Стратегія залучення коштів з інших джерел (не через депозити клієнтів) і вкладення ресурсів у кредитні активи втрачає своїх прихильників, а обсяги її застосування (щодо сукупних активів банків) значно знизилась.

Фактори зазначених трансформацій такі: звуження джерел фінансових ресурсів і стиснення кредитного ринку. Перший з них проявляється у зростанні частки коштів клієнтів у сукупних зобов'язаннях банків, а другий засвідчується зниженням частки кредитів в активах банків (рис. 2).

Безперечно, стверджувати, що стратегія банків в Україні зазнала безповоротних змін, не можна, оскільки наведені тенденції передусім демонструють адаптацію банків до умов економічної рецесії, проблем із залученням фінансових ресурсів на конкурентних умовах (маємо на увазі відсоткову ставку) та загалом несприятливих макроекономічних умов для розширення інвестицій (як з джерел усередині країни, так і прямих іноземних). Проте така ситуація дозволяє проаналізувати пошук банками альтернативних моделей розвитку загалом та напрямів вкладень зокрема, а також виявити реальні мо-

жливості фінансового ринку для задоволення цих потреб.

Відповідно до попередніх досліджень, частка активів банків, інвестованих у цінні папери, зросла з 3–4% у 2009 до 10–11% станом на І кв. 2013 року і продовжує перебувати на такому рівні протягом трьох кварталів поспіль² (рис. 3).

При цьому зроблено висновок про те, що нарощування банками обсягів вкладень у ЦП було спричинено саме адаптацією до погіршення загальних макроекономічних умов, а не новими пропозиціями на фондовому ринку. Іншими факторами такої адаптації стали стимули для розширення вкладень банків на фондовому ринку: нижча ризиковість вкладень (оскільки основним фінансовим інструментом нарощення інвестицій у цінні папери були ОВДП) та різниця між відсотком резервування кредитних та вкладень у ЦП (рис. 3). При цьому була сформована основна посткризова стратегія вкладень банків: за умов стагнації ринку кредитування та повернення раніше виданих кредитів банки суттєво підвищили свою інвестиційну маневреність, збільшивши частку готівки та еквівалентів у активах та наростивши частку вкладень у цінні папери. Таким чином, банки пішли на зниження рівня прибутковості активів (оскільки наростили частку готівки в активах), але при цьому залишили можливість швидкого нарощення вкладень у сегмент цінних паперів або кредитів, залежно від поточних змін економічних умов.

З іншого боку, вкладення у цінні папери (якщо говорити про сукупний результат банківської системи) не задовольняють вимоги прибутковості – без урахування відрахувань у резерви кредити залишаються більш рентабельним вкладенням (табл. 1). Причини такого становища потребують більш детального аналізу і в рамках цього дослідження сприйматимуться як стимул нарощувати кредитний портфель, порівняно із вкладенням на фондовому ринку.

¹ Савицький С. Трансформація інвестиційних пріоритетів банків України за стагнації кредитного ринку: позитиви і проблеми / С. Савицький // Економіка і прогнозування. – 2013. – № 3. – С. 77–83.

² Савицький С. Стимули та обмеження банківського інвестування на фондовому ринку України / С. Савицький // Економіка і прогнозування. – 2012. – № 3. – С. 35–46.

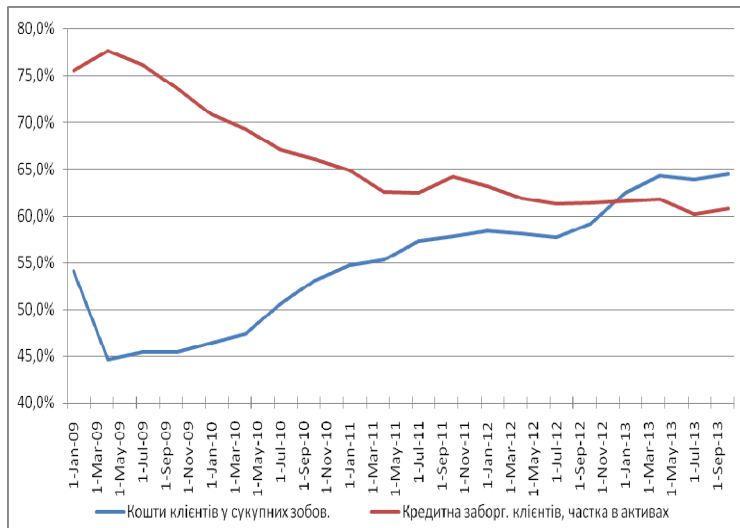


Рис. 1. Розподіл залучених коштів клієнтів не через кредитний канал

Джерело: дані НБУ; розрахунки автора.

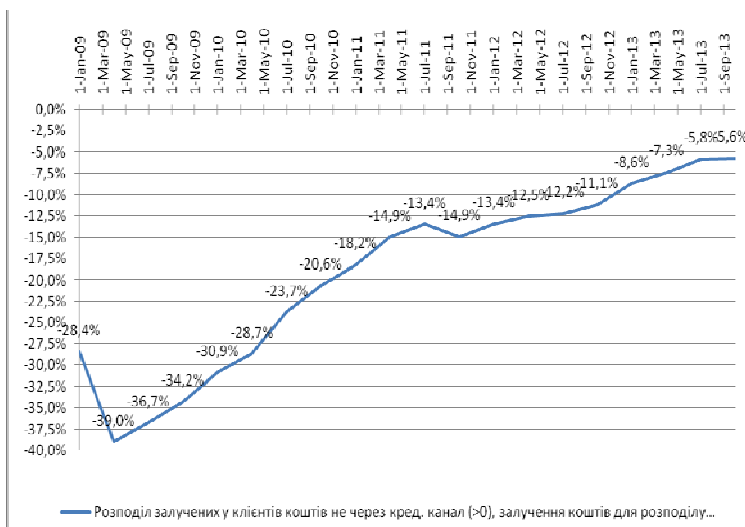


Рис. 2. Динаміка частки коштів клієнтів у зобов'язаннях банків та частки кредитів в активах банків

Джерело: дані НБУ; розрахунки автора.

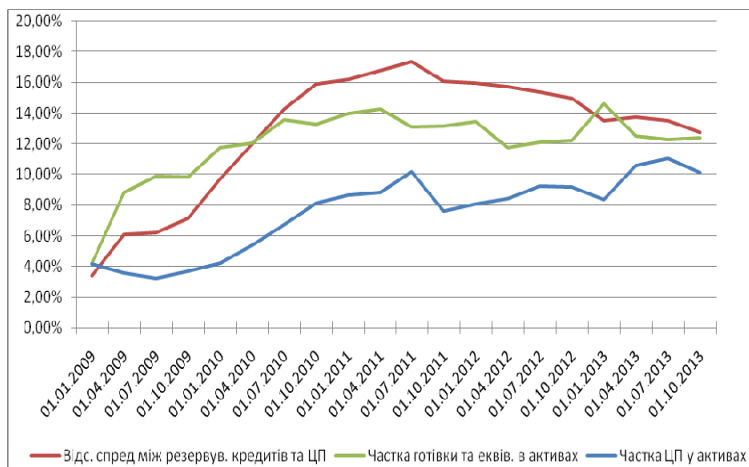


Рис. 3. Тенденції зміни відсоткового спреда у нормах резервування кредитних вкладень та інвестицій у цінні папери, частки готівки в активах та частки цінних паперів в активах банків

Джерело: дані НБУ; розрахунки автора.

Таблиця 1

Прибутковість кредитів та портфеля ЦП банків (ковзна середня за 4 квартали)

Дата	Ковзна прибутковість портфеля ЦП, %	Ковзна прибутковість кредитів, %	Ковзна норма резервування ЦП, %	Ковзна норма резервування кредитів, %
01.10.2009	25,11	4,50	3,5	9,2
01.01.2010	-6,41	5,32	4,2	11,5
01.04.2010	-5,13	5,29	4,6	13,4
01.07.2010	-3,46%	5,23	4,4	15,2
01.10.2010	-1,56	5,23	3,7	16,7
01.01.2011	0,34	5,19	3,0	17,7
01.04.2011	0,42	5,24	2,6	18,4
01.07.2011	0,52	5,28	2,3	18,9
01.10.2011	0,74	5,23	2,4	19,0
01.01.2012	0,69	5,12	2,3	18,9
01.04.2012	0,70	5,04	2,2	18,6
01.07.2012	0,69	4,93	2,2	18,0
01.10.2012	0,53	4,83	1,9	17,4
01.01.2013	0,45	4,64	1,9	16,8
01.04.2013	0,45	4,59	1,9	16,3
01.07.2013	0,57	4,53	1,9	15,9
01.10.2013	0,77	4,37	2,0	15,3

Джерело: дані НБУ, розрахунки автора.

Незважаючи на розширення інвестицій банків на фондовому ринку, частка портфеля цінних паперів в активах банків не перевищувала 11% (якщо говорити про дані на кінець кварталу) і в середньому за 2010–2013 роки становила 8,4%. Зважаючи на структуру портфеля цінних паперів банків (високу частку ОВДП у ньому)³, це стало одним із основних стримуючих факторів зростання портфеля – з міркувань обмеження ризиків та диверсифікації вкладень у рамках портфеля цінних паперів. Тобто банки не змінюють стратегію нарощення вкладень на фондовому ринку тільки як компенсатора втрат на кредитному ринку, при цьому зберігаючи високу частку готівки в активах, для можливості маневрування.

Враховуючи тенденції у механізмі перерозподілу фінансових ресурсів через банківську систему (див. вище, рис. 1), її суб'єкти мають вагомий стимул до розширення своїх можливостей інвестування. З іншого боку, аналізуючи ті можливості для вкладень, які надає вітчизняний фондовий ринок, перспектива розширення банківського інвестування на ньому має суттєві проблеми. Передусім це зумовлюється недостатньою емісією боргових

цінних паперів, які є основним інструментом, зважаючи на переваги ризику для банків. Навіть незважаючи на відновлення активності в сегменті корпоративних облігацій у 2013 році, 25 млрд грн (в еквіваленті) недостатньо для розгляду банками цього напрямку інвестицій як важливого для диверсифікації власного портфеля активів.

З іншого боку, ринок боргових цінних паперів в Україні є висококонцентрованим, частка емісій облігацій на ньому суб'єктами держави суттєво зросла починаючи з 2008 року (рис. 6). Зокрема, це також є одним із факторів високої частки державних облігацій у портфелі ЦП банків.

Беручи до уваги високу частку готівки у балансі активів банків та попередні висновки про обрану стратегію, робимо висновок, що суб'єкти банківської системи очікують відновлення достатнього зростання на кредитному ринку, щоб інвестувати наявні вільні активи. При цьому, зважаючи на частку портфеля ЦП паперів в активах (10,1%, III кв. 2013 р.), банки не мають стимулів для розширення інвестицій на фондовому ринку (маємо на увазі як частку ЦП в активах).

³ Савицький С. Трансформація інвестиційних пріоритетів банків України за стагнації кредитного ринку: позитиви і проблеми // Економіка і прогнозування. – 2013. – № 3. – С.77–83.

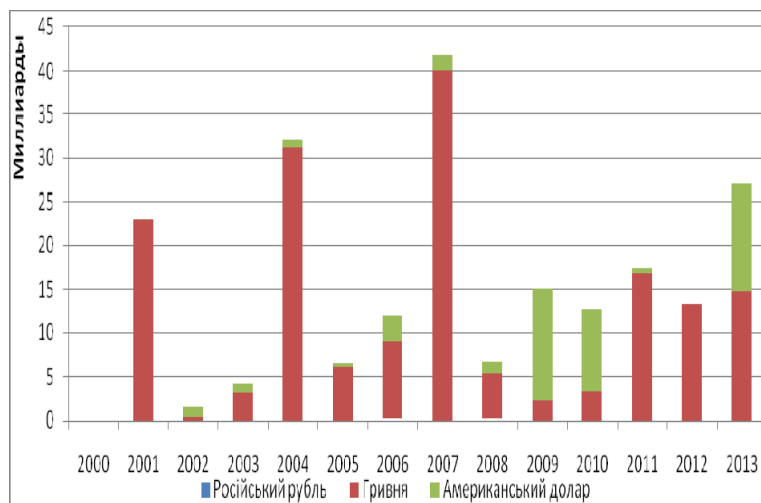


Рис. 4. Випуск корпоративних облігацій у розрізі валют
(перерахунок здійснено за курсом гривні на кінець року).

Джерело: Reuters, дані випуску корпоративних облігацій, емітенти яких є резидентами України, станом на 22.11.2013 р. (з включенням планованого випуску на грудень 2013 р.); розрахунки автора.

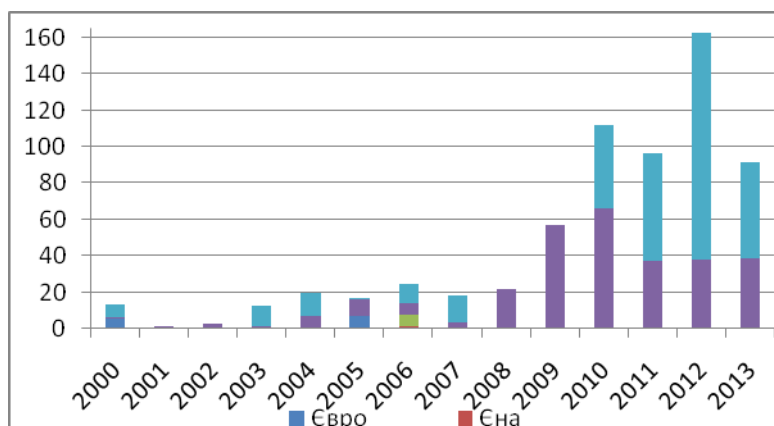


Рис. 5. Випуск державних облігацій (без облігацій муніципалітетів, включаючи боргові емісії державних агенцій) **у розрізі валют** (перерахунок здійснено за курсом гривні на кінець року)

Джерело: Reuters, дані випуску корпоративних облігацій, емітенти яких є резидентами України, станом на 22.11.2013 р. (з включенням планованого випуску на грудень 2013 р.); розрахунки автора.

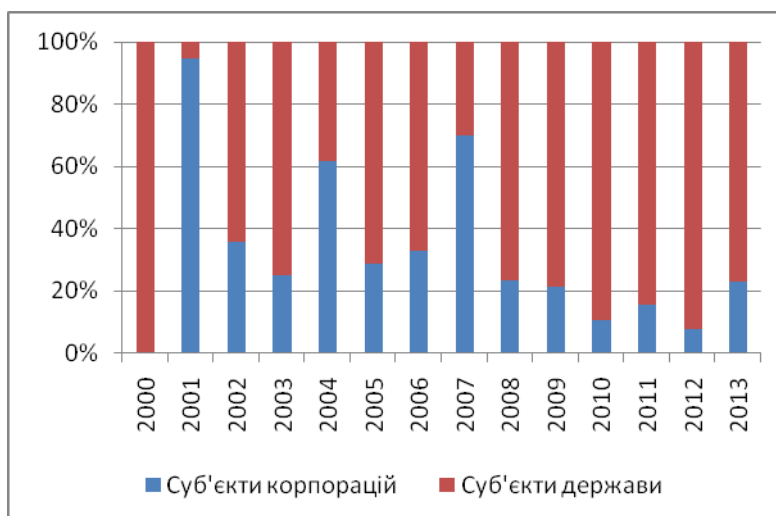


Рис. 6. Частка суб'єктів держави та приватних корпорацій на ринку емісії боргових цінних паперів України

Джерело: дані НБУ; розрахунки автора.

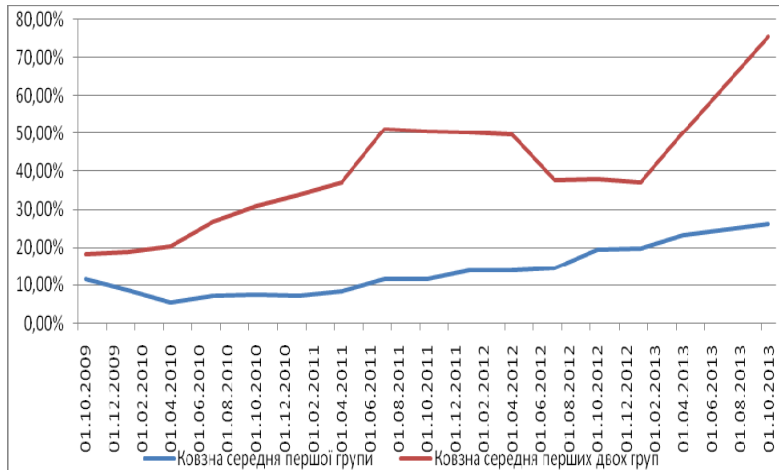


Рис.7. Частка груп банків у загальних вкладеннях банків у цінні папери

Джерело: дані НБУ; розрахунки автора.

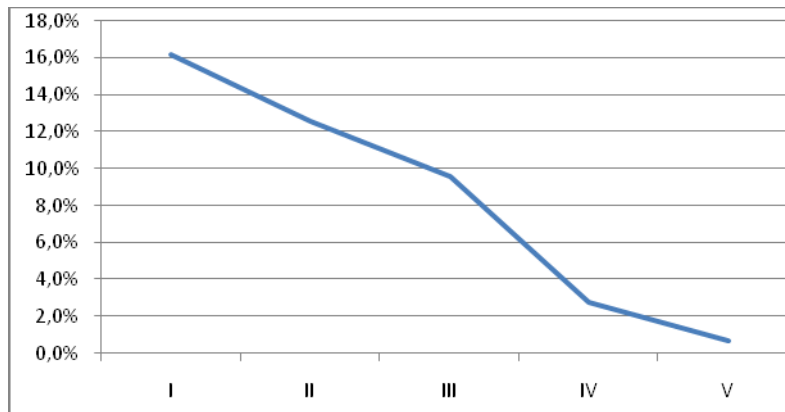


Рис. 8. Відсотковий спред між середніми нормами резервування вкладень у кредити та цінні папери за групами банків

Джерело: дані НБУ; розрахунки автора.

Відповідно до зазначеного нинішній стан вітчизняного фінансового ринку не сприяє розвитку банківського інвестування у цінні папери. При цьому з боку пропозиції фінансових ресурсів банками маємо достатній обсяг вільних коштів для стимулювання цього процесу, що виражається у високій частці готівки та ресурсах, що вже інвестовані у цінні папери. Відсутність достатнього обсягу емісії фінансових інструментів, які б задовольняли вимоги банків до співвідношення ризик/прибутковості є однією з основних проблем на цьому шляху. Неконкурентоспроможність корпоративних боргових ЦП, порівняно з державними облігаціями, призвела до суттєвого зниження їхньої частки у структурі портфеля ЦП банків (про йшлося в одній з попередніх наших публікацій⁴).

Безперечно, частка цінних паперів у портфелі банків має обмеження для зростання (якщо говорити про тенденцію загалом). Це зумовлено, окрім зазначених факторів, також інституційними умовами: існуюча в Україні модель орієнтованої на банки фінансової системи формує переваги для кредитних вкладень, порівняно з вкладеннями у корпоративні боргові та пайові цінні папери (говоримо насамперед про захист інтересів кредитора). При цьому можливість збільшення частки вкладень банків на фондовому ринку залишається (маємо на увазі систему загалом). Основними обмежувачими факторами на цьому шляху є недостатній обсяг пропозиції, перш за все корпоративних боргових цінних паперів, оскільки вкладення банків в акції в поточних умовах мають несистематичний характер.

⁴ Савицький С. Трансформація інвестиційних пріоритетів банків України за стагнації кредитного ринку: позитиви і

проблеми / С. Савицький // Економіка і прогнозування. – 2013. – № 3.

Тенденцією на банківському ринку також стала спеціалізація окремих банківських установ на інвестуванні у цінні папери – про це свідчить підвищення концентрації загального портфеля банківської системи у банків, частка цінних паперів в активах яких перевищує 20% (I група) та 10% (II група) – тобто перевищує середні показники по системі (III група – більше 5% ЦП в активах, IV група – 0-5% ЦП в активах, V – без інвестицій у цінні папери).

Відповідно до обраної стратегії банками першої та другої груп, припускаємо, що спеціалізація на банківському ринку за поточних економічних умов зберігатиметься. Ще одним аргументом на користь цього є чітка тенденція зростання спреда між відсотком резервування активів, вкладених у кредити на ЦП,

залежно від групи банків за часткою вкладень у цінні папери (рис. 8).

Отже, нинішні економічні умови сформували стимули для розширення вкладень банків на фондовому ринку, що відобразилось у збільшенні частки цінних паперів у чистих активах банків. При цьому можливості подальшого розвитку цього напрямку інвестицій банків є обмеженими внаслідок характеристик внутрішнього фондового ринку: його високої концентрації (зі сторони вибору фінансових інструментів) та недостатніх обсягів емісії. Також сформувалась тенденція виокремлення групи банків, які виділяють інвестування у цінні папери як один із пріоритетних напрямів вкладень, що свідчить про спеціалізацію та відкриває додаткові можливості для діяльності банків на фондовому ринку.