

Економіко-математичні методи та моделі фінансового розвитку

Economic and mathematical methods and models of financial development

DOI: [10.26565/2786-4995-2021-1-03](https://doi.org/10.26565/2786-4995-2021-1-03)

УДК 336.71

Ірина Охрименко

*к.е.н., доцент, факультет фінансів
Київський національний економічний університет імені В. Гетьмана,
просп. Перемоги, 54/1, Київ, 03057, Україна,
e-mail: irina7674@ukr.net; ORCID ID: 0000-0002-7408-5145*

Карина Пийвода

*магістрант, факультет фінансів
Київський національний економічний університет імені В. Гетьмана,
просп. Перемоги, 54/1, Київ, 03057, Україна,
e-mail: p_karina_1201@ukr.net; ORCID ID: 0000-0002-3235-2284*

ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ОПЕРАЦІЙ БАНКІВ З ЦІННИМИ ПАПЕРАМИ В УКРАЇНІ

Анотація. У статті розкрито сучасні тенденції, виділено основні проблеми розвитку операцій банків України з цінними паперами, а також запропоновано шляхи їх вирішення. Авторами здійснено аналіз сучасного стану операцій банків з цінними паперами в Україні та визначено, що емісійна діяльність банків має тенденції до зниження, водночас інвестиційна діяльність банків на ринку цінних паперів зростає. Установлено, що більша частина інвестиційних операцій банків на фондовому ринку належить операціям з державними облігаціями та депозитними сертифікатами НБУ, що знижує рівень диверсифікованості портфелів цінних паперів, гальмує економічне зростання в Україні та знижує потенційний прибуток банків. Наведено та охарактеризовано основні проблеми, що перешкоджають розвитку операцій банків з цінними паперами в Україні. Установлено, що низький рівень розвитку ринку цінних паперів не тільки гальмує активізацію діяльності банків на фондовому ринку, а також знижує якість оцінки рейтингових агентств, а отже, надійність фінансових інструментів українських емітентів, зокрема банків, на міжнародному та вітчизняному ринку. З ціллю зниження існуючих проблем запропоновано перелік заходів, які позитивно вплинуть на обсяг та якість операції банків з фінансовими інструментами та сприятимуть їх подальшому розвитку та удосконаленню. З метою обґрунтування найбільш привабливих для українських банків напрямків фінансових інвестицій за допомогою фундаментального аналізу здійснено макроекономічний аналіз економік України та США, відповідно до якого змодельовано два типи інвестиційних портфелів та оцінено їх ефективність, переважно у розрізі дохідності, але й з урахуванням ризиків. Результати моделювання показали, що портфель цінних паперів з фінансовими інструментами американських емітентів забезпечує вищий рівень дохідності у порівнянні з портфелем, що містить цінні папери лише вітчизняних емітентів. Запропоновано включення в портфель цінних паперів банків України нових фінансових інструментів, зокрема «зелених» облігацій та деривативів, що будуть хеджувати валютний та процентний ризик.

Ключові слова: цінні папери, операції банків з цінними паперами, інвестиційні операції банків, портфель цінних паперів, дохідність і ризик інвестицій.

Формул: 2; рис.: 0, табл.: 6, бібл.: 19

Вступ. На сучасному етапі економіки України, коли банківська система виходить із кризи, спричиненої політичною нестабільністю, воєнними діями на сході країни, зниженням рівня довіри населення до банків та посиленням рівня конкуренції серед фінансових посередників, банки мають шукати нові напрями дохідної діяльності, і все більшого значення набуває розвиток операцій банків на ринку цінних паперів. Банки є основними інституційними учасниками на фондовому ринку в Україні, оскільки проведення операцій з фінансовими інструментами урізноманітнює банківську діяльність, сприяє зростанню доходів банку та зміцнює конкурентні позиції на ринку. Висока дохідність операції з цінними паперами та висока ризиковість потребує дослідження доцільності їх подальшого впровадження та розвитку, адже у порівнянні з досвідом зарубіжних країн, операції банків з цінними паперами в Україні не є достатньо розвиненими. Тому вивчення напрямів їх удосконалення, аналіз їх здійснення та оцінка ефективності є надзвичайно актуальною проблемою.

Аналіз досліджень та постановка завдання. Дослідженням різних теоретичних та практичних аспектів діяльності банків на ринку цінних паперів займалися вітчизняні та іноземні вчені. Значний внесок щодо сучасного функціонування банків на ринку ЦП здійснили іноземні вчені: Morrison A. D., Wilhelm W. J., Мишкин С. Ф., Ковальова Н. О., Нехаев С.А. [1-4] та ін., а також вітчизняні: Пересада А.А., Майорова Т. В., Онікієнко С. В., Копилова О.В., Гарбут А.І., Кльоба Л.Г. [5-7] та ін. Водночас, пошук альтернативних джерел доходів банків України, зокрема тих, що пов'язані з інвестиціями в цінні папери, а також оцінка їх доцільності і ефективності залишаються надзвичайно важливим завданням і потребують подальшого вивчення.

Метою статті є виявлення актуальних проблем операцій банків з цінними паперами в Україні, розробка рекомендацій щодо їх вдосконалення та розвитку.

Результати дослідження. Банки традиційно є основними учасниками ринку цінних паперів України, вони виступають активними учасниками як на первинному, так і на вторинному, міжнародному та національному ринках.

Аналіз емісійної діяльності банків України на фондовому ринку показав негативну тенденцію до зниження їх обсягу, оскільки серед дев'яти емітентів, що зареєстрували найбільший випуск акцій у 2018 році були сім банків, загальна частка емісії яких складала 77,7 % від загального обсягу. У 2019 році частка емісії знизилась на 48,8 п.п. та склала 28,9 %. Щодо емісії боргових цінних паперів, а саме облігацій, які банки активно використовують для залучення боргового капіталу, то їх обсяг у 2019 році становив 0,20 млн. грн, що є значно меншим за обсяг випуску 2017 року, а саме 2,70 млн. грн. [8].

Аналіз емісійної діяльності банків на ринку цінних паперів також показав, що випуск акцій та облігацій як джерел поповнення ресурсів банку втрачає свою популярність. Це пов'язано з наявністю більш вигідних джерел мобілізації коштів. Проте емісійні різниці, які виникають від перевищення вартості отриманої під час емісії над номіналом або номіналу над вартістю продажу, показують підвищену зацікавленість інвесторів у акціях банків, оскільки їх обсяг протягом останніх трьох років залишався майже незмінним та становив близько 14 200 млн. грн. [9].

Особливу увагу необхідно приділити аналізу інвестиційної діяльності банків на ринку цінних паперів, оскільки вони активно формують портфелі цінних паперів та отримують відповідний рівень доходу.

Відповідно до даних табл. 1 спостерігаємо, що банки є активними учасниками ринку, оскільки коефіцієнт активності інвестиційної діяльності зростає з темпом приросту 44,18 % у 2020 році порівняно з 2018 роком і досягає 35,57 %, що є на рівні з показниками розвинених країн. Найбільша частина портфеля цінних паперів належить ОВДП, оскільки протягом аналізованого періоду їх частка є більшою 50 %. Також змінюється масштабність вкладень в ОВДП, адже її темп приросту становить 20,04 % у 2020 році порівняно з 2018 роком. Крім того, важливим напрямком інвестування залишаються вкладення в акції нефінансових корпорацій та фінансових корпорацій, частка яких у 2019 році становила 42,68 % та 14,29 % відповідно [9].

У цілому ж, аналіз напрямів вкладень в цінні папери показав, що банки найбільшу частину коштів направляють у сектор державного управління, найбільша частина портфеля цінних паперів належить ОВДП та депозитним сертифікатам НБУ, адже ці фінансові

інструменти мають найменший рівень ризику і, враховуючі специфічні українські реалії, гарантовану і не типову, як для державних цінних паперів, високу дохідність.

Інвестуючи в державні облигації банки дійсно мінімізують ризики, проте погіршується рівень диверсифікованості портфеля цінних паперів з огляду на джерела дохідності та втрачається потенційний прибуток від інших цінних паперів. В макроекономічному аспекті, інвестування коштів в цінні папери уряду суттєво знижує можливості інвестицій в корпоративні цінні папери, в тому числі вітчизняних емітентів, а також кредитування корпоративного сектору та домашніх господарств, що гальмує економічне зростання в Україні.

Таблиця 1

Аналіз активних операцій банків України з цінними паперами у 2018-2020 рр.^{)}*

Показник	Станом на			Темп приросту, % 2020/2018
	01.01.2019	01.01.2020	01.01.2021	
Портфель цінних паперів банківської системи України, тис. грн.	477 284 568	535 114 877	786 276 138	64,74
у т. ч. ОВДП	378 344 026	334 283 085	518 778 929	37,11
у т.ч. що рефінансуються НБУ	469 943 183	518 672 660	750 579 402	59,72
Сукупні активи банківської системи, тис. грн.	1 934 709 572	1 982 628 373	2 210 647 482	14,26
Коефіцієнт активності інвестиційної діяльності банків України	24,67%	26,99 %	35,57%	44,18
Питома вага ОВДП у портфелі ЦП банківської системи, %	79,27 %	62,47 %	65,98%	-16,77
Питома вага ОВДП у сукупних активах банку, %	19,56 %	16,86 %	23,48%	20,04
Питома вага ЦП, що рефінансуються НБУ у портфелі ЦП банківської системи, %	98,46 %	96,93 %	95,46%	-3,04

^{*)} Джерело : розроблено авторами за даними [9]

Таким чином, оцінка стану операцій банків з цінними паперами показала зростання зацікавленості банків в інвестиційних операціях та зниження інтересу до емісійних операцій. Протягом аналізованого періоду банки обирали напрям вкладання коштів, що має найнижчий ступінь ризику та аномальну дохідність.

Сучасні умови функціонування банків на ринку цінних паперів демонструють високий рівень залежності від зовнішніх та внутрішніх факторів. Внутрішні фактори включають інвестиційну політику банку, його ресурсну базу та кадровий потенціал. Зовнішні, в свою чергу, залежать від багатьох економічних (інвестиційний клімат в країні, встановленні економічні нормативи діяльності та пільги), ринкових (наявність бар'єрів для входження на ринок та конкуренти) та політичних чинників (політична ситуація в країні, що має вплив на ризиковість операцій з цінними паперами) [10, с. 30-31].

Під впливом зазначених факторів виникають проблеми, які перешкоджають розвитку операцій банків з цінними паперами, основними серед яких є:

- 1) низький рівень зацікавленості іноземних інвесторів у цінних паперах вітчизняних емітентів;
- 2) низький рівень розвитку ринку цінних паперів в Україні;
- 3) висока частка вкладень банків у депозитні сертифікати НБУ та ОВДП;
- 4) відсутність надійності вітчизняних рейтингових агентств;
- 5) недоліки в законодавстві України щодо діяльності ринку цінних паперів;
- 6) незначна частка використання похідних фінансових інструментів у діяльності банків.

Першою причиною недостатнього рівня розвитку операцій банків на ринку цінних паперів є слабка зацікавленість іноземних інвесторів у вкладанні коштів у цінні папери вітчизняних емітентів, адже інвестиційний клімат має важливе значення для розвитку економіки країни. Рівень

зацікавленості оцінюємо рівнем портфельних інвестицій в Україну, які відображаються у платіжному балансі України. Портфельні інвестиції відображають вкладення у цінні папери українських емітентів, які обертаються на фінансовому ринку, але вони не мають на меті управління суб'єктом господарювання.

Так, дані табл. 2 показують, що обсяг портфельних інвестицій банків зріс у період з 2017 до 2019 року з 1803 млн. дол. США до 5545 млн. дол. США. Іноземні інвестори надають перевагу інвестуванню в боргові цінні папери, їх частка протягом аналізованого періоду є вищою 90 %. Зберігається висока частка вкладень у сектор загального державного управління, за рахунок чого Україна мобілізує боргові ресурси. У 2017 році їх частка становила 88,36 %, а у 2019 році знизилась до 76,31 %. Варто також зазначити, що у 2017 році боргові фінансові інструменти українських банків не купували, їх величина становила -100 млн. дол. США, водночас у 2019 році ситуація погіршилась до -795 млн. дол. США.

Таблиця 2

Структура портфельних інвестицій в Україну у 2017-2019 рр., млн дол. США^{*)}

Показник	Рік			Структура, %		
	2017	2018	2019	2017	2018	2019
Інструменти участі у капіталі	110	-9	49	6,10	-0,43	0,88
Боргові ЦП, у т. ч:	1693	2122	5496	93,90	100,43	99,01
Банки	-100	92	-795	-5,91	4,34	-14,47
Загальне державне управління	1496	2017	4194	88,36	95,05	76,31
Інші сектори	297	13	2097	17,54	0,61	38,16
Разом	1803	2113	5545	100,00	100,00	100,00

^{*)} Джерело: сформовано авторами за даними [9]

Рівень зацікавленості в боргових цінних паперах вітчизняних банків є низьким. До основних причин даного явища відносимо значний рівень корумпованості в Україні, мінливе законодавство, нестабільність національної валюти, низький рівень довіри до судової влади.

Друга причина нерозвиненості операцій банків з цінними паперами пов'язана з низьким рівнем розвитку фондового ринку України, про ефективність функціонування якого свідчить частка операцій на вторинному ринку у загальному обсязі операцій. В Україні у 2018 та 2019 роках вона становила та 97,7 % та 98,93 % відповідно, що засвідчує високий рівень розвитку вторинного ринку [8]. Важливим є й дослідження обсягів торгів на ринку цінних паперів та їх частки у ВВП України.

У цілому, обсяг торгів на ринку цінних паперів зріс з 468,69 млрд. грн. у 2017 році до 778,08 млрд. грн. у 2019 році. Ці зміни були спричинені значним зростанням обсягу торгів на позабіржовому ринку, а саме на 80 %, проте на біржовому ринку він зріс на 48,15 %. ВВП з 2017 року по 2019 рік мав також позитивну тенденцію до збільшення. У 2017 році обсяг торгів на біржовому ринку у відношенні до ВВП становив 6,90 %, проте до 2019 року зріс на 0,77 п. п. і становив 7,67 %. Отже, зазначений показник відображає покращення в рівні розвитку ринку цінних паперів в Україні, проте обсяг у ВВП є незначним у порівнянні з США, де рівень капіталізації ринку ЦП становить 34 429 млрд. дол. США, а ВВП за 2018 рік – 20 544 млрд. дол. США [11]. Відповідно, обсяг торгів у відношенні США становить 167,6 %, що свідчить про високий рівень розвитку ринку цінних паперів, а також є відображенням того, що Україні для розвитку економіки необхідно розвивати фондовий ринок.

Активними учасниками ринку є ПАТ «Фондова біржа «ПЕРСПЕКТИВА»» та ПАТ «Фондова біржа ПФТС» обсяги операцій яких на ринку цінних паперів складав 61,13 % та 37,61 % від загального обсягу відповідно у 2019 році [8]. Тобто зазначені суб'єкти займають 98,74 % ринку, що свідчить про необхідність скорочення кількості фондових бірж в Україні, оскільки діяльність більшість з них не є ефективною.

Здійснений аналіз засвідчує низький рівень розвитку ринку ЦП в Україні та необхідність його вдосконалення, адже більшість показників відображають негативну тенденцію до зниження,

зокрема надзвичайно низьким є рівень відношення обсягів торгівлі на біржовому ринку до ВВП. Нерозвиненість ринку супроводжується також повільним розвитком економіки, зменшенням припливу інвестиційного капіталу. Ринок цінних паперів України не є багатий на інструменти, оскільки майже 90 % торгів займають державні цінні папери, в той час як у світі ця величина складає близько 10 % [12, с. 240].

Третім, але не менш важливим фактором, що стримує розвиток українського фондового ринку та операцій банків на ньому є висока частка вкладень банків у депозитні сертифікати НБУ та ОВДП. Основна мета, якою керуються банки при виборі даних фінансових інструментів є низький рівень ризику цих цінних паперів при нетипово високому рівні гарантованої доходності. На кінець 2019 року інвестування банків у депозитні сертифікати НБУ та ОВДП становили 25 % загальних активів [9]. Виділяємо дві причини такої високої частки: по-перше, банки можуть використовувати ці фінансові інструменти як заставу при отриманні рефінансування від НБУ; по-друге, вони вимушені інвестувати кошти в дані цінні папери під впливом НБУ. Вкладання коштів в ОВДП вимушений крок, адже державні банки, які знаходяться в залежності від Міністерства фінансів та НБУ можуть здійснювати докапіталізацію шляхом купівлі ОВДП. Тут прослідковується інтерес уряду, оскільки одночасно із збільшенням статутного капіталу відбувається фінансування боргів уряду. Інвестуючи у депозитні сертифікати НБУ банки вирішують проблему надлишкової ліквідності та використовують їх з ціллю підтримки ліквідності. Така ситуація гальмує розвиток економіки, оскільки не відбувається кредитування бізнесу та населення.

Проблема надійності вітчизняної рейтингової оцінки також має важливе значення для ринку цінних паперів. На українському ринку кредитний рейтинг надають уповноважені рейтингові агентства, серед яких ТОВ "Рейтингове агентство "ІВІ - Рейтинг", ТОВ "Рюрік", ТОВ "Рейтингове агентство "Експерт - Рейтинг", ТОВ "Кредит_Рейтинг", ТОВ "РА "Стандарт_Рейтинг". Проте також оцінку можуть здійснювати міжнародні рейтингові агентства.

В Україні діє природна монополія на здійснення оцінки, відсутня чітка система розробки та регулювання підходів до оцінки, що має забезпечувати прозорість діяльності банків, водночас існує ризик домовленості між банком та рейтинговим агентством щодо встановленої оцінки.

Останній фактор створює проблему, що зумовлено конфліктом інтересів між учасниками оцінки. Він полягає у тому, що банки (емітенти) можуть домовлятися за відповідну плату про високі кредитні оцінки, а рейтингові агентства вимушені присвоювати їх, оскільки у результаті відмови від пропозиції число їх клієнтів зменшиться, що може приведе до закриття компанії. Саме тому на сучасному ринку часто можна зустріти банки із завищеними оцінками.

Аналіз кредитних рейтингів трьох системно важливих українських банків показав проблему об'єктивної рейтингової оцінки. Відповідно до даних таблиці 3 АТ КБ «ПриватБанк» має оцінку uaAA з прогнозом стабільний, незважаючи на те, що понад 80 % з кредитів є непрацюючими. Тобто банк міг встановити зв'язок із вітчизняним рейтинговим агентством або подати недостовірну інформацію. Щодо оцінки міжнародного рейтингового агентства Moody's, то вона, на нашу думку, є більш об'єктивною і відповідає діяльності банків.

Таблиця 3

Кредитні рейтинги банків України у 2019 році^{*)}

Назва банку	Рівень рейтингу присвоєний національним агентством (Стандарт_Рейтинг)	Оцінка ризику присвоєна міжнародним агентством (Moody's)	Частка непрацюючих кредитів, %
АТ КБ «ПриватБанк»	uaAA (стабільний)	B3 (стабільний)	80,69
«Альфа-Банк»	uaAAA (стабільний)	Ba2 (стабільний)	19,4
«РайффайзенБанкАваль»	uaAAA (стабільний)	B2 (стабільний)	9,7

^{*)} Джерело: розраховано авторами за даними [9]

У підсумку зазначаємо, що система рейтингової оцінки в Україні потребує доопрацювання, а саме розроблення прозорої та незалежної системи оцінювання кредитоспроможності емітентів цінних паперів. За такої умови зростатиме довіра не лише до рейтингових агентств, а також підвищуватиметься прибутковість від операцій з фінансовими інструментами щодо яких проводилась оцінки.

Сучасний стан розвитку економіки показує, що Україна має сформовану законодавчу базу щодо здійснення операцій з цінними паперами, проте вона має також значні недоліки. Зокрема, відсутні законодавчі акти, які регулюють використання та обіг похідних цінних паперів в Україні, що ускладнює їх використання у діяльності банків. Під час проведення дослідження організації здійснення професійної діяльності банків на ринку цінних паперів не було виявлено достатньої кількості нормативно-правових актів, які б дозволили достовірно виокремити основні етапи діяльності та їх особливості. Відповідно до цього можна зробити висновок, що нормативно-правова база спрямована на організацію діяльності банків з цінними паперами потребує розробки та вдосконалення вже існуючих законів і підзаконних актів.

Низький рівень використання похідних цінних паперів є останньою проблемою, яку виділено. Використання деривативів надає можливість банкам зменшити кредитний, валютний та процентний ризик. Активне запровадження похідних цінних паперів у діяльність банків дозволить страхувати валютний ризик, який виникає у період здійснення операцій з іноземною валютою; проводити арбітражні операції, які принесуть дохід за рахунок короткострокового вирівнювання курсу; здійснення спекулятивних операцій, що за умов нормального функціонування ринку є фактором, який сприяє підвищенню його ліквідності та стабілізації цін [13, с. 769].

Аналіз ринку показав, що в Україні ринок похідних цінних паперів не є розвиненим. У «Стратегії фінансового сектору України до 2025 року» зазначено, що в Україні вже створено правове поле для функціонування ринку похідних цінних паперів [14]. Проте важливим є питання приведення норм Податкового кодексу у відповідність до законодавства, що має регулювати ринок похідних фінансових інструментів. Відповідно до «Комплексної програми розвитку фінансового сектору України до 2020 року» необхідно було прийняти Закон України «Про похідні (деривативи)» до 31 грудня 2015 року, проте наразі існує лише проект закону, який не був прийнятий. Тобто немає підґрунтя, яке буде регулювати випуск та обіг деривативів в Україні, існуючі закони та нормативні акти регулюють лише окремі аспекти, що не дозволяє банкам збільшувати обсяги використання операцій з похідними ЦП.

Отже, аналіз діяльності банків України на ринку цінних паперів показав значні недоліки і проблеми їх здійснення. Водночас, інвестиційний напрям залишається перспективним, хоча й потребує вдосконалення. Менеджменту банку приймаючи рішення про інвестування коштів необхідно ретельно дослідити систематичні та специфічні фактори. Ліквідність ринку, валютний курс, систематичний ризик та рівень процентних ставок є систематичними факторами. Перспективи розвитку компанії, ліквідність активів емітента та фінансовий стан відносимо до специфічних факторів, адже вони пов'язані з емітентом цінних паперів [15, с. 39].

Далі, для обґрунтування найбільш привабливих для українських банків напрямків фінансових інвестицій, змодельовано два типи інвестиційних портфелів і оцінимо їх ефективність, у розрізі доходності й з урахуванням ризиків. Для цього застосуємо методи фундаментального аналізу відбору об'єктів інвестування. Перший портфель - більш диверсифікований, оскільки містить цінні папери іноземних емітентів. Другий портфель складається з паперів лише вітчизняних емітентів. Основна умова - це різна частка його складових та обмежений ліміт сумою 1000000 грн. або 42 229,73 дол. США (курс офіційно встановлений НБУ станом на 01. 01. 2020 р – 23,68 грн.) [9].

На етапі макроекономічного аналізу порівняємо основні індикатори розвитку країн (Україна та США): ВВП, інфляція та рівень безробіття. На другому – проведемо галузевий аналіз, який виявить, найбільш привабливі для інвестування компанії. На першому етапі фундаментального аналізу потрібно здійснити аналіз макроекономічного становища країни,

зокрема основними показниками будуть ВВП, рівень інфляції, рівень безробіття.

ВВП відображає зміну ринкової вартості товарів та послуг та дозволяє порівняти економічну активність країни у довгострокових періодах. Зростання рівня ВВП можна трактувати як посилення економіки і навпаки. Аналізуючи темп росту ВВП США бачимо, що його рівень є стабільним, а саме в межах від 1 % до 3 % із тенденцією до збільшення. В Україні темп росту ВВП є мінливим, адже у 2015 році його значення було від'ємним, а у 2019 році становив 3,23 % [16]. Ці дані є відображенням того, що економіка США є більш стійкою та сприятливішою для інвестування у порівнянні з Україною.

Аналіз рівня інфляції США теж має незначну тенденцію до збільшення і у 2019 році становить 1,8 %, проте у розвиненій економіці такий ріст стимулює економіку до розвитку. Водночас в Україні наявна динаміка зниження рівня інфляції з 48,7 % у 2015 році до 7,88 % у 2019 році, проте він є високим, а отже потенційні інвестори піддаються більшому рівню ризику, що може призвести до втрат коштів. Динаміка рівня безробіття в США відображає тенденцію до зниження, що свідчить про те, що створюються нові робочі місця, а отже економіка працює. В Україні рівень безробіття коливається, проте його величина є високою, а саме у 2019 році становила 8,19 %. Отже, в економіку США доцільно вкладати кошти, в Україні ситуація також покращується і нові інвестиції будуть сприяти розвитку економіки.

При формуванні інвестиційного портфеля важливе місце займає галузевий аналіз, оскільки дозволяє виділити фінансово стійкі компанії та компанії, що розвиваються. Аналіз галузей України показав, що у 2019 році активно розвивалися компанії, що здійснюють виробництво тютюнових виробів та виробництво та розподілення газу, оскільки їх приріст становив 22,5 % та 19,4 % відповідно [17]. Проте, вважаємо, що доцільно також інвестувати в депозитарні установи, оскільки вони здійснюють значні обсяги випуску цінних паперів, а також показують прибуткову діяльність. Аналіз галузі ринку США здійснено за допомогою фондових індексів. Основним індексом виступає Dow Jones Industrial Average (Dow 30), який включає акції 30 галузей США, крім комунальної та транспортної. На кінець 2019 року динаміка індексу відображала ріст у порівнянні з попереднім роком на рівні 22,2 %, що з урахуванням наявного тренду відображає тенденцію до збільшення [18].

Основними активами при формуванні портфеля цінних паперів для банків України обрано «blue chips», тобто акції надійних, ліквідних компаній із стабільним рівнем доходу. Відповідно до відкритої інформації, що узагальнена в табл. 4, найбільшу прибутковість з українських компаній мав «Райффайзен Банк Аваль», а на іноземному ринку це «Mastercard Inc», тому частка акцій цих підприємств має бути найбільшою в інвестиційному портфелі цінних паперів.

Таблиця 4
Основні показники діяльності обраних для інвестицій компаній у 2019 р.^{*)}

Компанія	Активи	Власний капітал	Чистий прибуток	ROA. %	ROE, %
АТ «Райффайзен Банк Аваль», млн. грн	83664,32	11622,97	5087,934	6,08	43,77
Donbasenergo, млн. грн	5380,77	430,52	104,11	1,93%	24,18
Ukrnafta	40456,19	6643,18	6438,2	15,91	96,91%
Ukrtelecom	11796,41	8093,78	437,98	3,71	5,41
Mastercard Inc, млн. дол. США	29 236	5 893	8 091	27,67	137,30
IBM, млн. дол. США	152 186	20 841	3 655	2,40	17,54
Disney, млн. дол. США	193 984	88 877	2 173	1,12	2,44

^{*)} Джерело: розраховано автором [18]

Отже, сформуємо перший портфель з акціями як українських підприємств, так і іноземних та розрахуємо його дохідність на кінець 2020 року. Для розрахунку дохідності окремого цінного паперу скористаємося формулою 1. [19, с. 772]:

$$D (\%) = \frac{(P_1 - P_0) * 12 * 100}{P_0} , \quad (1)$$

де $D (\%)$ – річна дохідність ЦП;

P_1 – ціна на кінець періоду;

P_0 – ціна на початок періоду.

Дохідність портфеля цінних паперів розраховуємо за формулою 2 [21, с. 772]:

$$D_p = \sum_{i=1}^N w_i r_i , \quad (2)$$

де D_p – дохідність портфеля ЦП;

w_i – частка i -го ЦП у портфелі;

R_i – дохідність i -го ЦП.

Аналізуючи перший варіант портфеля цінних паперів, який включає акції провідних компаній США (табл. 5), отримуємо більший рівень дохідності в місяць, який становить 26,01 %. Проте варто зауважити, що у даному портфелі відсутні цінні папери, що принесли збитки банку.

Таблиця 5
Інвестиційний портфель цінних паперів за участю іноземних емітентів^{*)}

Складові	Кількість, шт.	Ціна на 01.01.2020 р., грн.	Сума вкладень, грн.	Частка в портфелі, %	Ціна на 01.01.2021р., грн. (курс 28,27), грн.	Дохідність за місяць, %	Дохідність за рік, %
АТ «Райффайзен Банк Аваль»	960000	0,33	316800	31,77	0,35	6,06	72,73
Mastercard Inc	70	7184,3	502901	50,44	10090,6938	40,45	485,46
IBM	40	3206,74	128269,6	12,86	3558,6276	10,97	131,68
Disney	14	3509,37	49131,2	4,93	5121,9586	45,95	551,41
Разом	960124	-	997101,8	100,00	-	26,01	312,06

^{*)} Джерело: розраховано автором [18]

Також сформуємо портфель з акціями українських емітентів. Відповідно даних табл. 6, портфель виявився прибутковим. Проте, до розрахунку не включені ризики, які присутні на ринку у 2020 році, а саме економічна криза викликана пандемією 2020 року. Сформований портфель може принести рівень дохідності 21,11 %, що також є високим, проте акції «Укртелеком» виявилися збитковими. Акції Donbasenergo мали дохідність протягом періоду 0%, а з урахуванням інфляції припускаємо, що банк отримав збиток, а також за умови спрямування коштів у інші активи банк міг отримати прибуток.

Результати розрахунків свідчать, що портфель цінних паперів, який включає окрім акцій національних компаній також акції іноземних є більш прибутковим при здійсненні інвестиційної діяльності. Тому українським банки мають створювати портфель цінних паперів, який буде складатися із різних фінансових інструментів. Зокрема, необхідно збільшувати частку корпоративних цінних паперів, купувати акції іноземних інвесторів та вкладати у нові фінансові інструменти. До них варто віднести «зелені» облігації, які набувають поширення у світі та збільшення вкладень у муніципальні облігації.

Таблиця 6

Інвестиційний портфель цінних паперів за участю українських емітентів^{)}*

Складові	Кількість, шт.	Ціна на 01.01.2020р., грн.	Сума вкладень, грн.	Частка в портфелі, %	Ціна на 01.01.2021р., грн.	Дохідність за місяць, %	Дохідність за рік, %
АТ «Райффайзен Банк Аваль»	1250000	0,33	412500	41,27	0,35	6,06	72,73
Donbasenergo	1222	24	29328	2,93	24	0,00	0,00
Ukrnafta	3570	138	492660	49,29	195	41,30	495,65
Ukrtelecom	500100	0,13	65013	6,50	0,095	-26,92	-323,08
Разом	1754892	-	999501	100,00	-	21,11	253,31

**) Джерело: розраховано авторами за [18]*

Загалом «зелені» облигації емітують майже 40 країн, серед яких США, Франція, Китай, а обсяг випуску за 2019 рік склав 225 млрд. дол. США при зростанні порівняно з попереднім роком у понад 50 %. Такі облигації можуть випускатися державою, банками, міжнародними фінансовими організаціями та підприємствами. Ці ресурси спрямовуються на фінансування витрат проекту екологічних інвестицій. В Україні було розроблено крок щодо створення ринку «зелених» облигацій, а саме створено законопроект № 9035 від 03.09.2018 року «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо спрощення залучення інвестицій та запровадження нових фінансових інструментів» та прийнято його за основу 19 грудня 2019 року. Наступним етапом розвитку ринку «зелених» облигацій в Україні є їх введення в обіг.

Інвестування в «зелені» облигації несе високий рівень ризику для банку через низьку ліквідність, низький рівень дохідності та значну переоцінку на ринку, оскільки попит є більшим за пропозицію. Проте поряд з недоліками, на нашу думку, інвестування в такі цінні папери буде доцільним для вітчизняних банків. Розвиток зелених проектів є популярною тенденцією в світі, адже обсяги випуску зростають кожного року. Тому українським банкам потрібно інвестувати у «зелені» облигації випущені іноземними підприємствами. Процес інвестування мають супроводжувати менеджери з високим професійним рівнем підготовки. Перевагою використання таких облигацій є те, що відсотки за ними звільняються від оподаткування, адже інвестиції є соціально відповідальними. Також, підтримка екологічних проектів банком буде позитивно впливати на його репутацію, що буде відновлювати довіру до них.

Висновки. Отже, відповідно до поставленої мети за проведеним дослідженням було встановлено що: існує загальна тенденція до збільшення обсягу операцій з цінними паперами, проте структура портфелів банків не є виваженою; особливим попитом серед цінних паперів, що знаходяться в портфелі банків, користуються державні облигації та депозитні сертифікати НБУ, що мають тенденцію до зростання обсягів і несуть певні загрози, оскільки мають окремий деструктивний макроекономічний вплив у вигляді недостатнього інвестування і кредитування корпоративного сектору, а також знижують рівень диверсифікації портфелю щодо джерел дохідності і ризиків.

Основними проблемами розвитку операцій банків з цінними паперами виділено: низький рівень використання похідних інструментів, недостатня надійність вітчизняних рейтингових агентств, нерозвиненість ринку цінних паперів, незацікавленість іноземних інвесторів у цінних паперах українських банків; високі частки вкладень банків у депозитні сертифікати НБУ та державні облигації; недоліки законодавства щодо функціонування ринку цінних паперів.

Серед основних шляхів розв'язання існуючих проблем визначено:

- подальший розвиток ринку цінних паперів, зокрема щодо поліпшення законодавчої бази щодо його функціонування, а також щодо удосконалення роботи органів

нагляду за діяльністю учасників ринку цінних паперів;

- запровадження в діяльність банків нових фінансових інструментів – деривативів та «зелених» облігацій, що активно розвиваються за кордоном. Останні дозволяють залучити велику кількість ресурсів, а також спрямовані на розвиток енергоефективності;

- покращення контролю за діяльністю рейтингових агентств;

- розвиток інвестиційних операцій банків з цінними паперами шляхом кращої диференціації портфеля за рахунок збільшення корпоративних цінних паперів, в тому числі, цінних паперів іноземних емітентів. Здійснене у дослідженні моделювання портфелів цінних паперів показало, що вищий рівень прибутковості для банку принесе більш диференційований інвестиційний портфель з акціями іноземних інвесторів.

Загалом, дослідження діяльності банків України на ринку цінних паперів свідчить, що українські банки мають високий рівень потенціалу щодо інвестиційних операцій з цінними паперами, проте він може реалізуватися лише за умови розвитку самого фондового ринку, а також урізноманітнюючи інструментарій цих операцій й удосконалюючи їх здійснення. Для цього банкам слід активніше використовувати досвід розвинених країн, що є актуальним питанням, проте потребує глибокого вивчення, тому є цікавим напрямом для вже майбутніх досліджень.

Список використаної літератури

1. Morrison A. D., Wilhelm W. J. Investment banking. Past, Present, and Future. *Journal of Applied Corporate Finance*. 2007. Vol. 19. № 1. P. 8–20.
2. Мишкин С.Ф. Экономическая теория денег, банковского дела и финансовых рынков / пер. с англ. О. Островская, А. Рыбьянец. М.: Вильямс, 2006. 880 с.
3. Kovaleva N. A. On the Role and Place of Bank Operations in Current Development of the Russian Securities Market. *Review of European Studies*. 2015. Vol. 7. № 10. P. 114–117.
4. Нехаев С.А. Основные тенденции развития инвестиционного рынка в эпоху глобализации [Електронний ресурс]: Финансы. 2004. URL: <http://bankir.ru/avtori>.
5. Інвестиційний аналіз : підручник. – 2-ге вид., перероб. та доп. / А. А. Пересада, Т. В. Майорова, С. В. Онікієнко та ін. ; Кер. авт. кол. і наук. ред. А. А. Пересада. К. : КНЕУ, 2008. 544 с.
6. Копилова О. В., Гарбут А. І. Емісійна діяльність комерційних банків в Україні: сучасний стан та тенденції. *Вісник ОНУ імені І. І. Мечникова*. 2014. Т. 19. Вип 3 / 4. С. 41-45.
7. Кльоба Л. Г. Банківська інвестиційна діяльність на ринку цінних паперів. *Економіка та держава*. 2016. № 6. С. 20-24.
8. Річний звіт НКЦПФР / Офіційний сайт «Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку». 2018-2020 рр. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/about-us/annual-reports/> (дата звернення: 16.12.2020).
9. Згруповані балансові залишки банків / Офіційне Інтернет-представництво Національного банку України. 2018–2020 рр. URL: <https://www.bank.gov.ua/statistic/supervision-statist> (дата звернення: 14.02.2021).
10. Миколишин М. М. Аналіз діяльності банків на ринку цінних паперів України. *Вісник Університету банківської справи*. 2016. № 3 (27). С. 29–35.
11. GDP – United States / «The World Bank Group». URL: <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD?locations=US> (дата звернення: 15.12.2020).
12. Кужелєв М. О., Брігченко І. Г., Стабіас С. М. Аналіз розвитку національного ринку корпоративних цінних паперів в умовах європейської інтеграції. *Науковий вісник Мукачівського державного університету. Економіка*. 2015. Вип. 1(3). С. 237–242.
13. Хома І. Б., Угринюк О. Г. Сучасний стан та перспективи розвитку ринку похідних цінних паперів в Україні. *Молодий вчений*. 2017. № 5 (45). С. 796–774.
14. Стратегія розвитку фінансового сектору України до 2025 року / Офіційне Інтернет-представництво Національного банку України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/files/eMbmHjDsYNINdsE> (дата звернення: 15.12.2020).
15. Кужелєв М. О., Житар М. О. Фінансова гнучкість прийняття рішень в інвестиційній діяльності банків : монографія. Київ : «Центр учбової літератури», 2016. 176 с.
16. ВВП України / Офіційний сайт порталу Minfin.com.ua. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/gdp/>. (Дата звернення: 15.12.2020 р.).
17. Індекс промислового виробництва / Офіційний сайт порталу Minfin.com.ua. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/index/industrial/2019/>. (дата звернення: 15.12.2020).
18. Котировки и курсы акций / Сайт «Investing.com». URL: <https://ru.investing.com/>. (дата звернення: 01.01.2021).
19. Онищенко Ю. І., Григор'єва Н. І. Перспективи формування портфелю цінних паперів банку з використанням фундаментального аналізу. *Економіка і суспільство*. 2018. Вип. 16. С. 769–776.

Стаття надійшла до редакції 16.06.2021

Статтю рекомендовано до друку 23.06.2021

References

1. Morrison, A. D., Wilhelm, W. J. (2007, Winter). Investment banking. Past, Present, and Future. *Journal of Applied Corporate Finance*, 19, 1, 8–20.
2. Mishkin, S. F. (2006). *Jekonomicheskaja teorija deneg, bankovskogo dela i finansovyh rynkov* (7th ed.). Moskva: Vil'jams.
3. Kovaleva, N. A. (2015). On the Role and Place of Bank Operations in Current Development of the Russian Securities Market. *Review of European Studies*, 7, 10, 114–117.
4. Peresada, A. A., Maiorova, T. V., Onikiienko, S. V., Kovalenko, Yu. M., Urvantseva, S. V. (2008). *Investytsiyni analiz* (2nd ed., rev.). Kyiv: KNEU.
5. Nekhayev, S. A. (2004). *Osnovnye tendentsii razvitiya investitsionnogo rynku v epokhu globalizatsii*. Retrieved from <http://bankir.ru/avtori>.
6. Kopylova, O. V., Harbut, A. I. (2014). Emisiina diialnist komertsii bankiv v Ukraini: suchasnyi stan ta tendentsii. *Visnyk ONU imeni I. I. Mechnykova*, 3/4, 19, 41–45.
7. Kloba, L. H. (2016). Bankivska investytsiina diialnist na rynku tsinnykh paperiv. *Ekonomika ta derzhava*, 6, 20–24.
8. *Richna zvitnist Natsionalnoi komisii z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku za 2018–2020*. Retrieved from <https://www.nssmc.gov.ua/about-us/annual-reports/>
9. *Zghrupovani balansovi zalysky bankiv za 2018–2020 (Group balance sheets of banks)*. Retrieved from <https://www.bank.gov.ua/statistic/supervision-statist>
10. Mykolyshyn, M. M. (2016). Analiz diialnosti bankiv na rynku tsinnykh paperiv Ukrainy *Visnyk Universytetu bankivskoi spravy*, 3 (27), 29–35.
11. *GDP – United States. «The World Bank Group»*. Retrieved from <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD?locations=US>
12. Kuzheliev, M. O., Britchenko, I. H., Stabias, S. M. (2015). Analiz rozvytku natsionalnogo rynku korporatyvnykh tsinnykh paperiv v umovakh yevropeiskoi intehratsii *Naukovyi visnyk Mukachivskoho derzhavnogo universytetu. Ekonomika*, 1(3), 237–242.
13. Khoma, I. B., Uhryniuk, O. H. (2017). Suchasnyi stan ta perspektyvy rozvytku rynku pokhidnykh tsinnykh paperiv v Ukraini. *Molodyi vchenyi*, 5 (45), 796–774.
14. *Stratehiia rozvytku finansovoho sektoru Ukrainy do 2025 roku*. Retrieved from <https://bank.gov.ua/ua/files/eMbmHjDsYNINdsE>
15. Kuzheliev, M. O., & Zhytar, M. O. (2016). *Finansova hnuchkist pryiniattia rishen v investytsiynii diialnosti bankiv*. Kyiv: Tsentri uchbovoi literatury.
16. *VVP Ukrainy*. Retrieved from <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/gdp/>
17. *Indeks promysloвого vyrobnytstva*. Retrieved from <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/index/industrial/2019/>
18. *Kotirovki i kursy aktsiy*. Retrieved from <https://ru.investing.com/>
19. Onyshchenko, Yu. I., Hryhorieva, N. I. (2018). Perspektivy formuvannia portfeliiu tsinnykh paperiv banku z vykorystanniam fundamentalnogo analizu. *Ekonomika i suspilstvo*, 16, 769–776.
The article was received by the editors 16.06.2021
The article is recommended for printing 23.06.2021

Iryna Okhrymenko

Candidate of Economic Sciences, Associate Professor, Faculty of Finance Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman,

54/1, Prospect Peremogy, Kyiv, 03057, Ukraine, e-mail: irina7674@ukr.net; ORCID ID: 0000-0002-7408-5145

Karyna Pyivoda

Masterant, Faculty of Finance Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman,

54/1, Prospect Peremogy, Kyiv, 03057, Ukraine, e-mail: p_karina_1201@ukr.net; ORCID ID: 0000-0002-3235-2284

PROBLEMS AND PROSPECTS FOR DEVELOPING OPERATIONS OF BANKS WITH SECURITIES IN UKRAINE

Abstract. The article reveals modern trends, the main problems of development of operations of Ukrainian banks with securities are allocated, as well as the ways to solve them are proposed. The authors analyze the current state of banks' securities operations in Ukraine and determine that the issuing activity of banks tends to decrease, while the investment activity of banks in the securities market is growing. It is established that most of the investment operations of banks in the stock market belong to operations with government bonds and NBU certificates of deposit, which reduces the level of diversification of securities portfolios, inhibits economic growth in Ukraine and reduces potential profits of banks. The main problems that hinder the development of banks' operations with securities in Ukraine are presented and characterized. It is established that the low level of development of the securities market not only slows down the intensification of banks in the stock market, but also reduces the quality of rating agencies, and hence the reliability of financial instruments of Ukrainian issuers, including banks, in the international and domestic markets. In order to reduce the existing problems, a list of measures is proposed that will positively affect the volume and quality of banks' operations with financial instruments and will

contribute to their further development and improvement. In order to substantiate the most attractive areas of financial investment for Ukrainian banks, a fundamental analysis of the macroeconomic analysis of the economies of Ukraine and the United States, which simulates two types of investment portfolios and evaluates their effectiveness, mainly in terms of profitability but also risk. The simulation results showed that the portfolio of securities with financial instruments of American issuers provides a higher level of yield compared to the portfolio containing securities of only domestic issuers. It is proposed to include in the securities portfolio of Ukrainian banks new financial instruments, in particular "green" bonds and derivatives that will hedge currency and interest rate risk.

Keywords: *Securities, operations of securities banks, investment operations of banks, securities portfolio, profitability and risk of investment.*

JEL Classification: G 11, G 24, F 21, L 21

Formulas: 2; fig.: 0, tabl.: 6, bibl.: 19