

ПРОБЛЕМИ РОЗВИТКУ ДІЯЛЬНОСТІ ІНВЕСТИЦІЙНИХ БАНКІВ УКРАЇНИ

Охарактеризовано функції інвестиційних банків України. Подаються шляхи формування ресурсів спеціалізованих інститутів та аналізується зарубіжний досвід діяльності інвестиційних банків. Обґрунтовуються перспективні напрями розвитку інвестиційних банків в Україні на сучасному етапі.

Ключові слова: інвестиції, інвестиційні банки, андеррайтинг, цінні папери, банківські ресурси.

Інвестиційні процеси в країнах із перехідною економікою мають свої особливості: через скорочення бюджетних асигнувань, недостатній розвиток фінансового ринку, пасивність більшості його учасників основними постачальниками інвестиційних ресурсів стають банки. Причому, як доводить світовий досвід, роль банківських інвестицій у забезпеченні структурних перетворень в економіці зростатиме надалі [2, с. 4].

Питаннями діяльності інвестиційних банків в Україні займаються як українські (А. Євтух, В. Лагутін, Б. Луців, В. Міщенко, К. Паливода, А. Пересада, В. Шапран), так і зарубіжні дослідники (А. Лавров, П. Массе, А. Мертенс, І. Разумова, А. Саркісянц, В. Стеля). Проте їх дослідження охоплюють не весь спектр проблем, пов'язаних із здійсненням інвестиційних операцій фінансовими установами. Ряд питань, зокрема розвиток інвестиційних банків в Україні, потребують більш повного вивчення та аналізу.

Варто відзначити, що спеціалізація інвестиційних банків має функціональний характер, тобто принципово впливає на характер діяльності, визначає особливості формування активів і пасивів, побудову балансу банку тощо.

Інвестиційні банки за розмірами значно менші ніж комерційні, однак роль інвестиційних банків в економіці суттєва. Вони опосередковують рух значної долі ринку позичкових капіталів. Активи великих інвестиційних банків набагато менші від активів провідних комерційних банків. Проте значення інвестиційних банків визначається не стільки їх ресурсами, що особливо важливо для сучасної України, й власними вкладками, скільки професійною організацією своєї діяльності.

Традиційним видом діяльності цього виду фінансових інститутів у світі був андеррайтинг - придбання цінних паперів, випущених корпораціями або державою, що потребували капіталу, й продаж їх кінцевим інвесторам, у яких є вільні кошти. На основі цього, інвестиційні банки визначались як фінансові інститути, що гарантували емісію і розміщення цінних паперів.

Однак сьогодні їх діяльність не обмежується лише андеррайтингом. Сучасні інвестиційні банки виконують багато інших функцій. Проаналізувавши кілька точок зору з питання інвестиційно-банківської діяльності, можемо твердити, що інвестиційні банки можуть:

- діяти в якості брокерів або дилерів на вторинному ринку цінних паперів;
- виступати в якості консультантів для підприємств;
- надавати фінансову інформацію про ситуацію на фондовому ринку;

- здійснювати операції із нерухомістю;
- брати участь у фінансуванні складних проектів і проектному фінансуванні;
- виступати фінансовими агентами компаній при злитті, поглинанні та реструктуризації;
- брати участь у прямих інвестиціях, надавати довготермінові й середньотермінові кредити;
- брати участь в управлінні взаємними фондами і виступати в якості фінансових менеджерів для пенсійних фондів;
- управляти іпотекою і венчурним капіталом;
- надавати послуги з управління портфелем.

Наведений спектр різносторонньої інвестиційно-банківської діяльності має переваги, на які можуть претендувати клієнти, звертаючись за професійною допомогою до інвестиційних банків [8, с. 275].

По-перше, інвестиційні банки спеціалізуються на розміщенні цінних паперів, тому у них є можливість здійснити операції з розміщення швидше, ефективніше і з найменшими затратами, ніж у компаній-емітентів. Підприємство, яке бажає розмістити пакет цінних паперів, змушене буде створити окрему структуру — відділ зі збуту цінних паперів, що стане дорогим і неефективним способом продажу цінних паперів. Інвестиційні банки володіють, з одного боку, постійним підготовленим персоналом, здатним займатися розміщенням цінних паперів, а з іншого, - спираються у своїй діяльності на розгалужену мережу брокерсько-дилерських організацій. Крім цього, якщо інвестиційний банк відомий як суб'єкт, що "відбирає" хороші компанії і встановлює розумні ціни, то репутація допоможе йому з часом створити широку мережу клієнтури, перш за все інвестиційної, і таким чином підвищити ефективність його андеррайтингової діяльності.

По-друге, 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 інвестиційно-банківських інститутів.

По-третє, багато молодих компаній, що розгортають свою діяльність, гостро потребують професійної підтримки інвестиційних банків. Причина полягає не тільки і не стільки в недосвідченості їх керівництва, скільки в тому, що такі форми вимагають створення вторинного ринку для своїх акцій. Тому їм не обійтися без послуг інвестиційного банку. Відомо, що останні виконують посередницькі функції не тільки на первинному, а й на вторинному ринку цінних паперів. При

проведенні брокерсько-дилерських операцій особливу увагу вони звертають на ті папери, у випуску й розміщенні яких брали участь. Інвестиційний банк не може дозволити собі забути про існування того чи іншого випуску після його розміщення й отримання своїх комісійних. Від того, як будуть змінюватися ціни на папери цього випуску на вторинному ринку, залежить репутація інвестиційного банку, а відповідно, й кількість його клієнтів.

По-четверте, необхідність залучення професійних послуг інвестиційних банків стає особливо очевидною, коли мова заходить про такі ключові моменти в процесі підготовки емісії, як: проектування, визначення часу емісії, встановлення ціни випуску, конструювання випуску.

По-п'яте, інвестиційний банк відіграє головну роль у визначенні часу найбільш сприятливого для емісії. Володіючи професійним чуттям, він здатний визначити, коли саме відкриється навіть найвузжче "вікно", наприклад, на ринку первинних емісій.

У загальному зробимо висновок, що універсальні банки можуть надати значні переваги і створити мало проблем для економіки. Це не означає, що спеціалізовані постачальники фінансових послуг не повинні існувати. Досвід і логіка підтверджують, що ці компанії можуть працювати набагато краще за універсальні банки. Зокрема, спеціалізовані форми можуть легше справитися із багатьма аспектами інвестиційно-банківської діяльності.

Розміщення цінних паперів, злиття, викуп контрольного пакету акцій, поглинання, створення фірм шляхом виділення та інші види реструктуризації повинні здійснюватися швидко й ефективно. Ці угоди звичайно вимагають високооплачуваних спеціалістів, які працюють протягом багатьох годин упродовж сконцентрованого періоду часу. Комерційні банки, які мають бюрократичну структуру організації, часто не підходять для такого виду діяльності. Тому підприємства намагаються звертатись до інвестиційних банків.

Основна проблема, яка виникає при організації інвестиційно-банківського інституту в Україні — це пошук джерел банківських ресурсів. Вирішення її на сторінках періодичної преси намагаються знайти багато українських вчених-економістів [2, 3, 4, 6]. Запропоновані ними шляхи формування ресурсів спеціалізованих інститутів, що займаються фінансуванням інвестицій, можна розділити таким чином:

1. Вклади населення. Спеціалізовані банки могли б сповна акумулювати кошти населення, яке не має зараз інших можливостей їх вкладення, крім комерційних банків. Однак діяльність по залученню депозитів несумісна з інвестиційною діяльністю, оскільки їх вкладники ризикують не отримати свої внески за першою вимогою, тому що гроші можуть бути вкладені у високодохідні цінні папери із невисокою ліквідністю. З іншого боку, у випадку короточасних, але значних збитків на ринку цінних паперів банк наражається на ризик збанкрутувати через причину швидкого відтоку клієнтів.

2. Амортизаційні відрахування підприємств. У якості ще одного джерела ресурсів спеціалізованих інвестиційних банків можливе перерахування амортизаційних відрахувань підприємств на їхні рахунки для акумуляції на інвестиційні потреби. Однак це джерело сьогодні не є перспективним, оскільки амортизаційні відрахування підприємств дуже малі.

3. Кредитно-грошова емісія. Уряд міг би провести додаткову кредитно-грошову емісію під конкретні цільові інвестиційні програми. Але, на думку провідних

економістів, у цьому немає необхідності, так як, незважаючи на важкий фінансовий стан реального сектора, в державі є немалі грошові резерви. Це валютні резерви НБУ, обов'язкові резерви комерційних банків, валюта, зарезервована населенням, заощадження населення в Ощадбанку і комерційних банках, бюджетні кошти, що часто не доходять до прямого призначення. Єдиним завданням є розроблення механізму їх мобілізації.

Важливо взяти за основу практику, яка існує десятиріччями в різних країнах, і використати її із урахуванням всіх особливостей нинішнього економічного стану в Україні. Адже саме в тому і є основна перевага інвестиційних банків: за розмірами вони значно менші за комерційні і не потребують значних власних ресурсів.

Основними видами діяльності, якими, на наш погляд, могли б і повинні займатися українські інвестиційно-банківські інститути на сучасному етапі, є сам процес реструктурування підприємств і розміщення цінних паперів реструктурованих підприємств. У процесі формування фінансово-грошового капіталу особливу роль відіграє реструктурування приватизованих підприємств, що спрямована на підвищення їх інвестиційних можливостей. Більшість підприємств, керівники і власники яких усвідомлюють необхідність внутрішньої реорганізації, не мають нині грошових ресурсів для залучення зовнішньої професійної допомоги, її фінансування із залучених коштів утруднено тим, що фінансово-кредитна інфраструктура в країні ще недостатньо розвинена, ризики кредитування підприємств великі, а фондовий ринок знаходиться в зародковому стані.

З самого початку українських реформ переважав підхід до реструктурування, що опирався на англо-американську модель ринкової економіки [1, с. 348], коли головний вплив на структуру корпоративного управління здійснював ринок у класичному його розумінні. Але здійснений відносно легко сертифікаційний етап приватизації «заклав міну» під її вирішальним, грошовим етапом у вигляді конституювання підприємства під повним внутрішнім контролем дирекції. Крім того, при формуванні первинної структури власності відбувалось різного роду зрощення чекових фондів з менеджментом, що також сприяло гальмуванню нинішнього етапу приватизації. Не можна не зауважити й такий стримуючий чинник, як практична відсутність у нас приватної власності на землю і іпотеку.

Тим не менше вся логіка реформи, що намагається повторити історичну логіку розвитку капіталізму, продовжує штовхати корпорації до того, щоб шукати «зовнішніх» інвесторів на фондовому ринку і не боятися конкуренції, тобто йти англо-американським шляхом.

Залучити капітал для розвитку українських підприємств і регіонів інвестиційні банки могли б на зарубіжних ринках за допомогою міжнародних облігацій. До міжнародних облігацій належать іноземні облігації і єврооблігації. Ринок єврооблігацій — один із найдинамічніших і швидкозростаючих сегментів міжнародного ринку капіталу.

Зрештою, для розміщення єврооблігаційних позик мали б створюватися інвестиційно-банківські консорціуми, до складу яких було б доцільно залучити великі закордонні інвестиційні банки, які є визнаними професіоналами у цій галузі діяльності. На початковому етапі функціонування українських інвестиційних банків для вітчизняних спеціалістів певний інтерес може мати вивчення діяльності саме інвестиційно-банківських консорціумів й груп з продажу, а не окремих банків. В умовах нестабільної ситуації і нерозвиненості фондового ринку один, а тим більше тільки створений банк не в

зможі вирішити проблему залучення великого капіталу.

У розвинених країнах інвестиційний банкір, з яким компанія-емітент укладає договір про розміщення, переважно не займається купівлею і розміщенням пакета самостійно. Це відбувається тільки в тому випадку, якщо вартість випуску невелика. Якщо задіяна значна сума грошей і ризик коливання ціни великий, інвестиційний банкір створює консорціуми для того, щоб мінімізувати ризик [9, с.420].

Сучасні консорціуми - це група андерайтерів, яка спільно приймає на себе страховий ризик і управляється менеджером. Учасники беруть на себе узгоджену частку кожного з ризиків в обмін на таку ж частку страхової премії. Вони не беруть участі в організації андерайтингу. Хоча синдиційовані андерайтери і є членами групи, але кожний з них фінансово відповідальний тільки за свою частку ризику [7, с.8].

Отже, підтримуючи думку Б. Л.Луціва, вважаємо, що різні українські інвестиційно-банківські консорціуми і групи з продажу можуть бути також використані і при розміщенні цінних паперів на внутрішньому ринку.

Слід назвати ще одну потенційно активну групу інвесторів — інститути спільного інвестування [9, с. 277]. На відміну від існуючих інвестиційних фондів, що були створені для роботи з ваучерами під час приватизації, прийнятий документ запроваджує відразу кілька моделей зручніших та надійніших інститутів для залучення реальних коштів громадян та компаній для їх вкладення у фінансовий та фондовий ринки. У новій моделі функціонування інститутів спільного інвестування чітко розділено функції реєстратора, зберігача, керуючої компанії та торговця цінними паперами, тоді як раніше майже всі ці операції виконувала одна компанія. Старі фонди мають право самостійно вибирати, в яку нову форму їм трансформуватися. Законом «Про інститути спільного інвестування» [5] створено ще одного нового учасника інвестиційного ринку — венчурний інвестиційний фонд. Ці інститути розраховані на обмежене коло західних та вітчизняних інвесторів — юридичних осіб, які згодні на додатковий ризик задля більшої доходності. Фактично у венчурних фондах ризики розподіляються поміж інвестиційним керуючим та інвестором.

Із вищепроведеного аналізу можна зробити такі висновки:

1. Основними джерелами формування ресурсної бази українських інвестиційних банків можуть стати міжбанківські кредити і дохід від випуску інвестиційними банками власних облігацій.
2. Оскільки вирішення проблеми нестачі інвестицій, а відповідно і проблеми економічного розвитку на сучасному етапі економічних реформ є найбільш пріоритетним, держава на початковій стадії функціонування цього нового українського елементу фінансового ринку могла б активно інвестувати кошти в ці облігації інвестиційно-банківських інститутів, а також заохочувати до цього населення і діючі в Україні фінансово-кредитні інститути.
3. Основними напрямками діяльності інвестиційних банків в Україні на сучасному етапі могли б стати:
 - реструктурування українських підприємств, оскільки без цього не зможуть ефективно працювати інвестиційні банки в ринкових умовах, а отже воно стає імперативом економічного розвитку української економіки.
 - розміщення єврооблігаційних займів, бо вони є одним із найоптимальніших способів залучення капіталів на зарубіжних фінансових ринках;
 - розміщення цінних паперів реструктурованих

підприємств.

4. Для більш успішного здійснення вищеперерахованих видів діяльності, українським банкам необхідно об'єднатися у великі інвестиційно-банківські консорціуми, які повинні створюватись, безумовно, за участю зарубіжних банків, відомих у сфері інвестиційно-банківського бізнесу.

Список літератури

1. Бланк, И. А. *Инвестиционный менеджмент* [Текст] / И. А. Бланк. – К. : ИТЕМ, Юнайтед Лондон Трейд Лимитед, 1995. – 448 с.
2. Бутко, М. П. *Генезис теорії інвестицій у процесі еволюції економічної думки* [Текст] / М. П. Бутко, О. Ю. Акименко // *Інвестиції: практика та досвід*. – 2007. – № 13. – С. 4-9.
3. Данилов, Ю. А. *Инвестиционные банки – престижно и выгодно* [Текст] / Ю. А. Данилов // *Рынок ценных бумаг*. – 2006. – № 19. – С. 10-12.
4. Деревко, Ю. *Інвестиційні банки: вплив на формування змішаної моделі цінних паперів банку* [Текст] / Ю. Деревко // *Банківська справа*. – 2008. – № 1. – С. 90-93.
5. *Про інститути спільного інвестування* [Текст] : закон України від 15 березня 2001р.
6. Кошовий, Д. *Портфельний інвестор повертається* [Текст] / Д. Кошовий // *Вісник НБУ*. – 2000. – № 5. – С. 48-49.
7. Криклій, А. С. *Інвестиційна діяльність і капіталізація банків: питання теорії і практики* [Текст] / А. С. Криклій, З. М. Васильченко // *Інвестиції: практика та досвід*. – 2006. – № 1. – С. 20-24.
8. Луців, Б. Л. *Банківська діяльність у сфері інвестицій* [Текст] / Б. Л. Луців. – Тернопіль : Економічна думка, Карт-бланш, 2001. – 320 с.
9. Пересада, А. А. *Управління інвестиційним процесом* [Текст] / А. А. Пересада. – К. : Лібра, 2002. – 472 с.
10. Шапран, В. *Українські банки: від ринку акцій до проблеми участі іноземних інвесторів* [Текст] / В. Шапран // *Цінні папери України*. – 2006. – № 7. – С. 20-23.

РЕЗЮМЕ

Гетьман Ольга

Проблемы развития деятельности инвестиционных банков

Охарактеризованы функции инвестиционных банков Украины. Подаются пути формирования ресурсов специализированных институтов, и анализируется опыт зарубежных стран деятельности инвестиционных банков. Обосновываются перспективные направления развития инвестиционных банков в Украине на современном этапе.

RESUME

Getman Olga

Problems of development of activity of investment banks

The functions of investment banks of Ukraine are described. The ways of forming of resources of the specialized institutes are given and experience of foreign countries of activity of investment banks is analysed. Perspective directions of development of investment banks are grounded in Ukraine on the modern stage.

Стаття надійшла до редакції 15.10.2010 р.