

Київський національний торговельно-економічний університет

Кафедра банківської справи

ВИПУСКНА КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА

на тему:

Управління інвестиційним портфелем банку

Студентки 2 курсу 6м групи
спеціальності 072 «Фінанси,
банківська справа та страхування»
спеціалізації «Банківська справа»

Науковий керівник
канд. екон. наук,

Гарант освітньої програми
д-р екон. наук,
професор

Кузьменко
Анастасії
Володимирівни

Гордієнко Тетяна
Миколаївна

Шульга Наталія
Петрівна

Київ – 2018

ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
РОЗДІЛ 1 ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИМ ПОРТФЕЛЕМ БАНКУ	6
1.1. Сутність та види інвестиційного портфелю	6
1.2. Етапи розробки та типи політик управління інвестиційним портфелем банку	13
1.3. Методичні підходи до оцінки ефективності управління інвестиційним портфелем банку	18
РОЗДІЛ 2 ОЦІНКА ЕФЕКТИВНОСТІ УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИМ ПОРТФЕЛЕМ ТА ФАКТОРІВ ВПЛИВУ НА НЕЇ	28
2.1. Нормативно-правове регулювання інвестиційної діяльності банків в Україні.	28
2.2. Аналіз інвестиційного клімату в Україні та його впливу на інвестиційні рішення банків.	36
2.3. Аналіз інвестиційного портфелю банків на прикладі “Ідея Банку”	43
РОЗДІЛ 3 НАПРЯМИ УДОСКОНАЛЕННЯ СИСТЕМИ УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИМ ПОРТФЕЛЕМ БАНКУ	49
3.1. Зарубіжний досвід формування та управління інвестиційним портфелем банку	49
3.2. Прогресивні методичні підходи до оцінки інвестиційного портфелю.....	54
3.3. Шляхи підвищення ефективності управління інвестиційним портфелем банку	59
ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ	67
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	74
ДОДАТКИ.....	79

ВСТУП

Актуальність теми. При величезному потенціалі теоретичних розробок в області портфельного менеджменту спостерігається відставання практичної реалізації моделей формування та управління інвестиційними портфелями в українських банках. Формування стратегії управління інвестиційним портфелем банку стримується внаслідок ряду внутрішніх та зовнішніх причин, зокрема: не належною увагою до розробки загальних банківських стратегій; недосконалістю інформаційно-аналітичних систем підтримки прийняття управлінських рішень при інвестиційній діяльності банків на фондових ринках, а також недостатньою стабільністю вітчизняного фондового ринку і малим його обсягом.

В той же час, необхідність розширення інвестиційної діяльності банків на фондовому ринку, забезпечення високих темпів зростання обсягу вкладень в цінні папери як альтернативи традиційного кредитування, обумовлюють необхідність визначення орієнтирів портфельних інвестицій на перспективу та розробки системи управління інвестиційним портфелем банків України з урахуванням найкращого зарубіжного досвіду.

Ступінь дослідженості теми. Особливо актуальними у контексті розгляду питання сутності інвестиційного портфеля стали роботи відомих вчених Ф. Фабоцці, О. І. Лаврушина, А. О. Єпіфанова, Н. Г. Маслак, І. В. Сало, Н. Колчиної. Специфіку та механізм управління інвестиційним портфелем, включаючи види та інструментарій реалізації інвестиційної політики банку, детально розглядають у своїх працях такі вчені та економісти, як В. В. Бочарова, Л. Г. Кльоба, Б. Л. Луціва, А. А. Пересада, Т. В. Майорова, Л. О. Коваленко, О. Д. Вовчак, П. М. Рушишко, Т. Я. Андрейків. Питанням розвитку ринку банківських інвестиційних продуктів, послуг і технологій наразі приділяється велика увага, зокрема у працях В.І. Грушка, С.М. Лаптева, О.С. Любунь, К.Є. Раєвського. Проте досі відсутній систематичний огляд даної проблематики та не розроблено комплексного

підходу до застосування інструментів оцінки та управління інвестиційним портфелем банку, які використовуються у світовій практиці, та визначення першод та перспектив їх ефективного впровадження в банках України. Зазначене обумовлює актуальність та метк випускної кваліфікаційної роботи.

Мета дослідження. Дослідження теоретичних методичних та практичних засад управління інвестиційним портфелем банку та визначення напрямів підвищення його ефективності.

Поставлена мета обумовила **завдання** роботи, а саме:

- визначити сутність та види інвестиційного портфелю банку;
- розробити класифікацію політик управління інвестиційним портфелем банку;
- розглянути методичні підходи до оцінки ефективності управління інвестиційним портфелем банку;
- дослідити нормативно-правове регулювання інвестиційної діяльності банків в Україні;
- провести аналіз інвестиційного клімату в Україні та його впливу на інвестиційні рішення банків;
- провести аналіз інвестиційного портфеля банків на прикладі “Ідея Банку”;
- дослідити зарубіжний досвід формування та управління інвестиційним портфелем банку;
- порівняти прогресивні методичні підходи до оцінки інвестиційного портфелю банку;
- встановити шляхи підвищення ефективності управління інвестиційним портфелем банку

Об’єктом дослідження є інвестиційний портфель банку. Робота ґрунтується на дослідженні механізму реструктуризації кредитної заборгованості клієнтів ПАТ «Ідея Банк».

Предметом дослідження є фінансово-економічні відносини, які виникають в процесі планування, формування, оптимізації та ліквідації інвестиційного портфеля.

Методи дослідження. У процесі дослідження використовувалися системний, функціональний та структурно-елементний підходи. Для вирішення поставлених завдань використовувались такі методи: історичний та логічний методи, методи наукового узагальнення – для розкриття теоретичних основ інвестиційного портфеля банку; аналіз і синтез, економіко-математичні, статистичні та експертні методи – для аналізу практики управління інвестиційним портфелем банку та розробки пропозицій щодо підвищення його ефективності

Практична цінність результатів дослідження. Реалізація основних положень виконаного дослідження дозволяє комплексно підійти до здійснення заходів щодо вдосконалення процесу формування і управління інвестиційним портфелем з методичної, організаційної та інформаційно-технологічної точок зору. Застосування розробок і висновків в інвестиційній діяльності банку на ринку цінних паперів дозволить підвищити ефективність портфельного інвестування, оцінки перспектив його розвитку, агрегування інвестиційної стратегії банку на фондовому ринку в загальну банківську стратегію розвитку.

Публікації. Результати дослідження було опубліковано в статті «Методичні підходи до оцінки ефективності управління інвестиційним портфелем банку» // Стратегії розвитку фінансового ринку України: Збірник наукових статей студентів. – Ч.1. – 2018. – С.188-194.

Обсяг і структура випускної кваліфікаційної роботи. Випускна кваліфікаційні робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків та пропозицій і списку використаних джерел. Повний обсяг роботи становить 79 сторінок, ілюстрованих 9 таблицями, 6 рисунками. Список використаних джерел складається із 52 найменувань.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ УПРАВЛІННЯ ІВЕСТИЦІЙНИМ ПОРТФЕЛЕМ БАНКУ

1.1. Сутність та види інвестиційного портфелю

Інвестиційний портфель – це цілеспрямовано сформована сукупність об'єктів фінансового та/або реального інвестування, призначена для реалізації попередньо розробленої стратегії, що визначає інвестиційну мету. [42].

Також інвестиційним портфелем називають сформовану згідно з інвестиційними цілями інвестора сукупність об'єктів реального і фінансового інвестування, призначених для здійснення інвестиційної діяльності і розглядаються як цілісний об'єкт управління [43].

Головною метою формування інвестиційного портфеля є забезпечення реалізації інвестиційної стратегії шляхом відбору найбільш ефективних і безпечних інвестиційних проектів і фінансових інструментів.

Для досягнення цих цілей формування інвестиційного портфеля має базуватися на певних наукових принципах, до числа яких можна віднести:

- реалізацію інвестиційної та загальної стратегії підприємства;
- відповідність портфеля інвестиційним ресурсам;
- оптимізацію співвідношення доходності та ризику;
- оптимізацію співвідношення прибутковості і ліквідності;
- забезпечення керованості портфелем.

Мета формування інвестиційного портфеля має чітко співвідноситися із загальною метою банку та бути спрямована на її досягнення.

Конкретними цілями формування інвестиційного портфеля можуть бути:

- зростання вартості бізнесу;
- розширення сфери діяльності;

- максимізація прибутку і мінімізація інвестиційних ризиків;
- забезпечення достатньої ліквідності інвестиційного портфеля;
- поліпшення фінансового стану установи.

Управління портфелем потребує зваженого підходу і дає найкращі результати завдяки ретельному аналізу потреб інвестора, а також прийнятних для включення в портфель інвестиційних інструментів.

При формуванні портфеля слід зважати на такі умови: необхідний рівень поточного доходу, збереження й приріст капіталу, податкові аспекти, ризик тощо. Кожен із цих чинників та їхні комбінації відіграють вагому роль під час визначення типу портфеля, що відповідає інвестиційним цілям певного інвестора.

За нинішніх умов портфель можна формувати як сукупність певної кількості об'єктів реального і / або фінансового інвестування за рахунок відповідного виду інвестиційних інструментів згідно із чинним законодавством. Таким чином, інвестиційний портфель може складатися з двох частин: портфеля реальних інвестицій (портфеля реальних інвестиційних проектів) і інвестиційного портфеля цінних паперів (фінансових інструментів).

Як показано на рис. 1.1, формування портфеля цінних паперів є прерогативою комерційних банків. У світовій практиці в діяльності комерційних банків кредитні портфелі та портфелі цінних паперів мають багато спільного. Передусім це найважливіші види банківської діяльності, спрямовані на випуск в обіг відповідних фінансових інструментів з метою отримання прибутку.

Головним критерієм при формуванні та подальшому функціонуванні обох видів портфелів є їхня дохідність, і оскільки позикові й інвестиційні операції є найприбутковішими у банківській діяльності, вони мають найбільшу питому вагу у складі активів комерційного банку. Разом із тим належність цих активів до різних портфелів пояснює суттєві відмінності між ними.



Рис. 1.1. Узагальнена схема взаємозв'язку об'єктів і суб'єктів портфельного інвестування*

*Примітка: актуалізовано автором на базі джерела [9, с.45]

Позика – це вкладення коштів на відносно стислий термін за умови повернення її або її еквівалента в сумі, що перевищує початкову на суму відсотків. Інвестування, на відміну від позики, – це використання власних і залучених коштів банку шляхом обігу на ринку цінних паперів з метою отримання прибутку впродовж відносно тривалого часу.

Клієнт звертається до банку з метою отримання коштів, яких йому бракує на певний момент для здійснення підприємницької діяльності. Він, як правило, є ініціатором кредитної угоди. Під час інвестування банк ініціює вкладення коштів у цінні папери з метою отримання прибутку. У разі кредитування банк є головним і єдиним або одним з небагатьох кредиторів, натомість інвестування передбачає значну кількість інвесторів (акціонерів). З цього випливає ще одна відмінність між портфелями: надання позики зумовлює особисті відносини між боржником і кредитором, тоді як інвестування є відокремленою знеособленою діяльністю банку.

Формування й управління кредитним та інвестиційним портфелями тісно взаємопов'язані. Оскільки позикові й інвестиційні операції є для банку найприбутковішими, то зазвичай саме вони істотним чином визначають рівень ризику банківської діяльності. Тож банки зобов'язані підтримувати оптимальну структуру своїх активів і відповідно до економічної ситуації змінювати її або на користь позик, або на користь інвестицій.

Наприклад, у разі надання позик першокласним позичальникам із твердими гарантіями повернення вкладених коштів банк може прийняти на себе більший ризик під час проведення інвестиційних операцій. Зворотна ситуація виникає, коли за результатами аналізу кредитного й інвестиційного ринків банк вирішує збільшити обсяги позикових операцій і зменшити інвестиційні операції з огляду на інфляційні очікування. Ризик, зумовлений збільшенням обсягу кредитних операцій, компенсують підвищенням ліквідності інвестиційного портфеля.

За певних умов банк може відчувати гостру потребу в ресурсах унаслідок вилучення клієнтами своїх внесків, різкого підвищення відсоткової ставки за кредитами або отримання великої кількості заявок на кредити. Якщо потреба у коштах значно перевищує наявні ресурси, банк може зменшити розмір інвестиційного портфеля шляхом реалізації частки цінних паперів.

В окремих випадках, вивчивши фінансовий стан клієнта, банк приймає рішення непоновлювати кредит і конвертацію виданої позики в акції підприємства-боржника. При цьому відбувається переміщення активів із позикового до інвестиційного портфеля.

Інвестиційну діяльність можна трактувати двома способами – у широкому та вузькому розумінні. У широкому розумінні, на думку Л.М. Петренко, інвестиційна діяльність – це діяльність, пов'язана із вкладенням коштів в об'єкти інвестування з метою одержання прибутку [12].

У вузькому ж розумінні, як зазначає В.Г. Федоренко, інвестиційна діяльність, власне інвестування, визначається як процес перетворення інвестиційних ресурсів у вкладення [18].

На мою думку, інвестиційну діяльність краще розглядати у широкому розумінні та визначати її ефективністю використання інвестиційних ресурсів. Сьогодні Україна стоїть на шляху всебічних і всепоглинаючих перетворень. За таких умов проблема налагодження стабільної інвестиційної діяльності стає однією з першочергових [9].

Під інвестиційною діяльністю банків розуміють ті операції, у яких банки виступають у ролі інвестора — ініціатора вкладення коштів як у реальні активи (матеріальні або нематеріальні) у розвиток власного банківського бізнесу, або у розвиток іншого суб'єкта підприємницької діяльності, так і у фінансові інструменти через формування кредитно-інвестиційного портфеля банку.

Під інвестиційними послугами банків розуміють діяльність з: пошуку для клієнтів банку найпривабливіших об'єктів інвестування; надання консультативної допомоги у розробці та реалізації інвестиційної стратегії; формування та управління інвестиційного портфеля; фінансового посередництва на ринку цінних паперів; хеджування інвестиційного розвитку тощо.

Усі інвестиційні послуги банку умовно поділяють на: послуги банку у фінансовому забезпеченні інноваційно-інвестиційної діяльності підприємства,

у т. ч. операції на ринку нерухомості, та інвестиційні послуги банку на ринку цінних паперів (торгівля цінними паперами; депозитарна діяльність зберігача цінних паперів; ведення реєстрів власників іменних цінних паперів; управління цінними паперами тощо.)

Таблиця 1.1

Напрями діяльності банків на інвестиційному ринку*

Інвестиційна діяльність банків:	Інвестиційні послуги банків:
- Інвестиції у розвиток власного банківського бізнесу:	- Вибір об'єктів інвестування для клієнтів банку (кредитування)
*нерухомість та обладнання *нові банківські технології та продукти	- Управління інвестиційним проектом у рамках проектного фінансування
*відкриття нових філій *підвищення кваліфікації співробітників банку	- Формування та управління інвестиційним портфелем клієнтів банку
- Інвестиції у розвиток інших підприємств	- Інвестиційні послуги банків на ринку цінних паперів: * брокерська діяльність *депозитарна діяльність *ведення реєстрів іменних цінних паперів *управління цінними паперами клієнтів банків
- Формування інвестиційного портфеля банку	- Послуги на ринку нерухомості
- Участь у фінансуванні (кредитуванні) інноваційно-інвестиційних проектів	- Послуги з хеджування інвестиційного ризику

*Примітка: складено автором на базі джерел [16]

Сучасні підходи до типізації портфелів і реалізації конкретної економічної стратегії банку дозволяють використовувати таку класифікацію інвестиційних портфелів.

За метою формування інвестиційного портфеля:

1. Портфель доходу – інвестиційний портфель, сформований за критерієм максимізації рівня інвестиційного прибутку в поточному періоді незалежно від темпів приросту інвестиційного капіталу на тривалу перспективу.

2. Портфель росту – інвестиційний портфель, сформований за критерієм максимізації темпів приросту інвестиційного капіталу на тривалу перспективу незалежно від рівня прибутку в поточному періоді. Іншими словами, цей портфель орієнтований на забезпечення високих темпів зростання ринкової вартості підприємства.

Стосовно ризиків виділяють три типи портфельів, зокрема:

1. Агресивний (спекулятивний, високо ризиковий) портфель – формується за критерієм максимізації поточного доходу чи приросту інвестиційного капіталу незалежно від рівня інвестиційного ризику. Дозволяє отримати максимальну норму інвестиційного прибутку на вкладений капітал, але супроводжується найвищим рівнем інвестиційного ризику.

2. Поміrkований (компромісний, середньо ризиковий) портфель – інвестиційний портфель, за яким загальний рівень портфельного ризику наближається до середньоринкового. Звичайно, норма інвестиційного прибутку на вкладений капітал також наближується до середньо ринкової.

3. Консервативний (низькоризиковий) портфель – сформований за критерієм мінімізації рівня інвестиційного ризику. Формується найбільш поміrkованими інвесторами, практично виключає використання фінансових інструментів, рівень інвестиційного ризику за якими перевищує середньоринковий.

Та основі комбінацій мети та рівня допустимих ризиків банки можуть формувати такі варіанти типів інвестиційних портфельів:

- 1) агресивний портфель доходу;
- 2) агресивний портфель росту;
- 3) поміrkний портфель доходу;
- 4) поміrkний портфель росту;
- 5) консервативний портфель доходу;
- 6) консервативний портфель росту

По мірі ліквідності інвестиційних об'єктів, що входять до складу портфеля, виділяють високоліквідний, середньоліквідний і низьколіквідний портфелі.

За умовами оподаткування інвестиційного доходу портфелі поділяють на два типи – оподатковуваний портфель та який має пільгове оподаткування. До складу останнього найчастіше входять окремі види державних і муніципальних облігацій, тобто такі інвестиційні об'єкти, дохід від яких, податками не обкладається (чи оподатковується за пільговою ставкою), що стимулює активність інвесторів на ринку цих фінансових активів.

Діапазон типів інвестиційних портфелів може бути розширений ще більшою мірою за рахунок їхніх варіантів, що мають проміжне значення щодо цілей фінансового інвестування. Визначення цілей фінансового інвестування й типу інвестиційного портфеля, що реалізує обрану політику, дозволяє перейти до безпосереднього формування інвестиційного портфеля шляхом включення в нього відповідних фінансових інструментів.

1.2. Етапи розробки та типи політик управління інвестиційним портфелем банку

Інвестиційна політика банку – це частина загальної фінансової політики банку, що забезпечує вибір найбільш ефективних фінансових інструментів вкладення капіталу та своєчасне їх реінвестування[20].

Головною метою інвестиційної політики банку є формування зваженого та якісного підходу до управління інвестиційним ризиком .

Основними принципами формування інвестиційної політики банків є:

- забезпечення зв'язку інвестиційної політики з загальною стратегією економічного розвитку банку.
- врахування в процесі розробки інвестиційної політики стану країни та її розвитку в певний період.

- врахування в процесі розробки інвестиційної політики прогнозування кон'юнктури фінансового ринку.
- забезпечення дотримання правових норм державного регулювання інвестиційної діяльності банків[16].
- врахування внутрішнього потенціалу банку та можливостей його розвитку.
- сегментація напрямків інвестиційної політики за основними формами та видами інвестиційної діяльності.
- забезпечення внутрішньої збалансованості окремих напрямків інвестиційної політики.
- забезпечення високої ефективності інвестиційної політики.
- забезпечення гнучкості інвестиційної політики.

Згідно з цими принципами виділяють наступні етапи розробки інвестиційної політики банку:

1 етап. Аналіз інвестиційної діяльності банку за попередній період. В процесі цього аналізу вивчаються обсяги, форми та ефективність фінансового інвестування в банку.

Об'єктами аналізу виступають: загальний обсяг інвестування в цінні папери, темпи зміни обсягу портфелю цінних паперів, зміна питомої ваги портфелю цінних паперів в активах банку; склад, структура портфелю цінних паперів за конкретними фінансовими інструментами та їх динаміка; доходність окремих цінних паперів та портфелю цінних паперів в цілому.

Проведений аналіз дозволяє оцінити обсяги та ефективність портфелю цінних паперів в перед плановому періоді.

2 етап. Оцінка внутрішнього потенціалу банку і можливостей його розвитку.

До найважливіших внутрішніх чинників, які визначають інвестиційну політику банку, належать: тип стратегії комерційного банку; регіональна та галузева специфіка функціонування банку; ресурсний потенціал банку; можливість реалізації задач банку через портфель цінних паперів;

необхідність підтримки відповідного рівня ліквідності і мінімізації ризиків; професійна підготовленість, кваліфікація та досвід персоналу банку; практичне володіння персоналу банку теорією та інструментами зниження інвестиційного ризику.

3 етап. Дослідження факторів зовнішнього середовища та прогнозування їх розвитку.

До найважливіших зовнішніх чинників належать такі: загальний стан економіки країни (фази економічного циклу, рівень інфляції, дефіцит державного бюджету і т.д.); діючі законодавчі пільги й обмеження; стан ринку цінних паперів: його наповненість, динаміка процентної ставки і курсової вартості цінних паперів та ін.

4 етап. Формування системи стратегічних цілей інвестиційної політики. Обґрунтування типу інвестиційної політики

Тип інвестиційної політики банку характеризує принципові підходи до її здійснення з позиції співвідношення рівня доходності та ризику інвестиційної діяльності банку.

Основні типи інвестиційної політики банку наведені в таблиці 1.2.

Таблиця 1.2.

Загальна характеристика основних типів інвестиційної політики банку[30]

Тип	Мета інвестування	Ступінь ризику	Тип цінного папера	Характеристика портфелю
Консервативна	Захист від інфляції, безпечність інвестицій	Низький	Державні та інші цінні папери, акції і облігації великих стабільних емітентів	Високо надійний, але низько дохідний
Помірно агресивна	Тривалість вкладення капіталу і його зростання	Середній	Мала частка державних цінних паперів, велика частка паперів великих і середніх, але надійних емітентів з тривалою ринковою історією	Диверсифікований
Агресивна	Спекулятивна гра, можливість швидкого зростання вкладених коштів	Високий	Велика частка високодохідних цінних паперів невеликих емітентів, венчурних компаній	Ризиковий, але високо-дохідний
Нераціональна	Нема чітких цілей	Високий	Довільно підібрані цінні папери	Без-системний

*Примітка: складено автором на базі джерел

[www.rusft.ru/investor_info/announcements/portfel.pdf]

Також політики щодо управління інвестиційним портфелем банку можуть класифікуватись за термінами інвестування. В такому разі виділяють:

- політику «драбини» або рівномірного розподілу, що полягає у виборі деякого максимально прийняттого терміну і подальшого інвестування в цінні папери в рівних пропорціях на кожен з декількох інтервалів в рамках цього терміну. Ця стратегія не максимізує дохід від інвестування, але має перевагою зменшення відхилення доходу в ту чи іншу сторону, а її здійснення не потребує значних управлінських талантів;

- політику короткострокового акцепту, що полягає в придбанні тільки короткострокових цінних паперів і розподілу всіх інвестицій в межах короткого проміжку часу. Цей підхід розглядає інвестиційний портфель як джерело ліквідності, а не доходу;

- політику довгострокового акцепту, що підкреслює роль інвестиційного портфеля як джерела доходу, але не забезпечує необхідного рівня ліквідності;

- політику «штанги». В цьому випадку банк, з одного боку, розміщує значну частину коштів в короткострокові високоліквідні цінні папери, а з іншого - в довгострокові, дохідні. Ця політика вимагає визначення найкращого співвідношення частин засобів інвестованих в короткострокові і довгострокові цінні папери;

- підхід процентних очікувань. Найбільш агресивний з усіх стратегій визначення інвестиційного горизонту. Відповідно до цього підходу, спектр термінів погашення збережених цінних паперів постійно оновлюється відповідно до поточних прогнозів процентних ставок і економічної кон'юнктури. Даний підхід сукупної якості портфеля або процентних очікувань передбачає скорочення строків погашення цінних паперів, коли очікується зростання процентних ставок, і, навпаки, збільшення терміну, коли очікується падіння процентних ставок. Реалізація цього підходу в залежності від правильності прогнозу очікуваних процентних змін може призвести або до значних приростів капіталу, або навпаки до значних втрат,

тобто характеризується високим ступенем ризикованості. Він вимагає глибоких знань ринкових факторів, пов'язаний з великими операційними витратами, вимагає частого виходу на ринок цінних паперів.

5 етап. Визначення обсягу інвестування в цінні папери в плановому періоді.

6 етап. Визначення типу і структури портфеля портфелю цінних паперів.

Тип портфеля — це його інвестиційна характеристика, заснована на співвідношенні прибутковості і ризику. При цьому важливою ознакою при класифікації типу портфеля є те, яким способом і за рахунок якого джерела даний прибуток отриманий: за рахунок зростання курсової вартості чи за рахунок поточних виплат — дивідендів, процентів.

Водночас, спрощеним було б розуміння портфелю цінних паперів як однорідної сукупності. Так, наприклад, незважаючи на те, що портфель росту орієнтований на акції, інвестиційною характеристикою яких є зростання курсової вартості, до його складу можуть входити і цінні папери з іншими інвестиційними властивостями.

7 етап. Розробка критеріїв якості портфелю цінних паперів.

На даному етапі встановлюються:

- плановий рівень доходності та прибутковості портфелю цінних паперів;
- максимальний рівень ризиковості вкладень банку в цінні папери;
- рівень ліквідності портфелю цінних паперів.

8 етап. Формування механізму контролю за здійсненням інвестиційної політики.

9 етап. Загальна оцінка ефективності розробленої інвестиційної політики.

Підсумовуючи, необхідно зазначити, що результатом реалізації інвестиційної політики банку, яка надає йому можливість вирішення ряду специфічних інвестиційних завдань є насамперед, формування

портфеляційних паперів. Вдалий підбір типу інвестиційної політики та відповідних їй портфелів слугує запорукою успішної інвестиційної діяльності банку. Особливо важливою умовою при цьому є досягнення балансу між існуючим ризиком і очікуваною віддачею від інвестицій.

1.3. Методичні підходи до оцінки ефективності управління інвестиційним портфелем банку

В умовах формування фінансового ринку в Україні ефективне використання фінансових ресурсів банківськими установами служить запорукою їхньої фінансової стійкості та прибуткової діяльності. Відтак управління фінансами банківських установ є питанням вкрай актуальним при забезпеченні економічного зростання та ефективного розвитку банків України.

Вивченню проблем оцінки ефективності управління інвестиційним портфелем банку присвячені праці вітчизняних учених і фахівців – А. Герасимовича, Л. Кіндрацької, В. Ричаківської. Розробленням методики оцінки й аналізу портфеля цінних паперів займалися західні вчені Г. Марковіц, Дж. Тобін, Дж. Трейнор, В. Шарп. Із виникненням фондових ринків у постсоціалістичних країнах проблематику інвестицій у цінні папери вивчають науковці-економісти І. Бланк, Б. Луців, О. Мертенс, Я. Міркін, О. Мозговий, А. Пересада, Л. Примостка. Незважаючи на тривалі дискусії серед науковців і практиків, єдиний підхід до систематизації методик аналізу портфеля цінних паперів поки що не опрацьований, і це перешкоджає їх ефективному впровадженню у практику українських банків.

При оцінці інвестицій можливі розбіжності між проектними і фактичними показниками ефективності інвестиційних проектів. Економічній науці відомі кілька основних причин таких розбіжностей.

До першої групи причин належить свідоме завищення ефективності інвестиційного проекту, обумовлене суб'єктивною позицією окремих учених,

наукових працівників і фахівців банку їх боротьбою за обмежені фінансові ресурси. Захиститися від таких прорахунків можливо шляхом створення у банках відповідних систем управління, які дозволяють координувати і контролювати роботу функціональних служб банку, або залучення незалежних експертів до перевірки об'єктивності розрахунків, пов'язаних з оцінкою ефективності інвестицій.

Друга група причин обумовлена недостатнім урахуванням факторів ризику і невизначеності, що виникають у процесі використання інвестицій.

Як впливає з викладеного, при перспективній оцінці ефективності інвестицій виникає безліч проблем. Уникнути або звести їх до мінімуму значною мірою допоможе вибір найбільш об'єктивних методів оцінки ефективності інвестицій[31].

В даний час в європейських країнах і в США існує ряд методів оцінки ефективності інвестицій. Їх можна розділити на дві основні групи: методи оцінки ефективності інвестиційних проєктів, що не включають дисконтування і включають дисконтування[28].

До методів, які не включають дисконтування, належать такі:

- а) метод, заснований на розрахунку термінів окупності інвестицій ;
- б) метод, заснований на визначенні норми прибутку на капітал ;
- в) метод, заснований на розрахунку різниці між сумою доходів і інвестиційними витратами (одноразовими витратами) за весь термін використання інвестиційного проєкту, який відомий під назвою Cash-flow або накопичене сальдо грошового потоку;
- г) метод порівняльної ефективності наведених витрат;
- д) метод вибору варіантів капітальних вкладень на основі порівняння маси прибутку_[13].

Методи оцінки ефективності, що не включають дисконтування, іноді називають статистичними методами оцінки ефективності інвестицій. Ці методи спираються на проєктні, планові і фактичні дані про витрати і результати, зумовлені реалізацією інвестиційних проєктів. При використанні

цих методів в окремих випадках вдаються до такого статистичному методу, як розрахунок середньорічних даних про витрати і результати (доходи) за весь термін використання інвестиційного проекту.

Методи оцінки ефективності, що не включають дисконтування, іноді називають статистичними методами оцінки ефективності інвестицій. Ці методи спираються на проектні, планові і фактичні дані про витрати і результати, зумовлені реалізацією інвестиційних проектів[9].

При використанні цих методів в окремих випадках вдаються до такого статистичному методу, як розрахунок середньорічних даних про витрати і результати (доходи) за весь термін використання інвестиційного проекту. Даний прийом використовується в тих ситуаціях, коли витрати й результати нерівномірно розподіляються по роках застосування інвестиційного проекту[11].

У результаті такого методичного прийому не в повній мірі враховується тимчасовий аспект вартості грошей, фактори, пов'язані з інфляцією і ризиком.

Одночасно з цим ускладнюється процес проведення порівняльного аналізу проектних і фактичних даних по роках використання інвестиційного проекту[21].

Тому статистичні методи оцінки (методи, що не включають дисконтування) найбільш раціонально застосовувати в тих випадках, коли витрати й результати рівномірно розподілені по роках реалізації інвестиційних проектів і термін їх окупності охоплює невеликий проміжок часу - до п'яти років[17].

Однак, завдяки своїй простоті, загальнодоступності для розуміння більшістю фахівців фірм, високої швидкості розрахунку ефективності інвестиційних проектів і доступності до отримання необхідних даних, ці методи отримали саме широке поширення на практиці[15].

Основні їх недоліки - охоплення короткого періоду часу, ігнорування тимчасового аспекту вартості грошей і нерівномірного розподілу грошових

потоків протягом всього терміну функціонування інвестиційних проектів[11].

Всю сукупність статистичних методів оцінки ефективності інвестицій можна умовно розділити на дві групи:

1. методи абсолютної ефективності інвестицій;
2. методи порівняльної ефективності.

До першої групи належать метод, заснований на розрахунку термінів окупності інвестицій, і метод, заснований на визначенні норми прибутку на капітал.

До другої групи – методів порівняльної оцінки ефективності інвестицій - відносяться:

1. метод накопиченого сальдо грошового потоку (накопиченого ефекту) за розрахунковий період;
2. метод порівняльної ефективності - метод приведених витрат;
3. метод порівняння прибутку[12].

Теорія абсолютної ефективності інвестицій виходить з передумови, що реалізації або впровадження підлягає такий інвестиційний проект, який забезпечує виконання встановлених інвестором нормативів ефективності використання вкладень. До таких нормативів відноситься нормативний строк корисного використання інвестиційного проекту, або отримання заданої норми прибутку[16].

Проект підлягає впровадженню, якщо очікуване значення вище названих показників буде рівним або більшим їх нормативних значень.

Теорія порівняльної ефективності виходить з передумови, що реалізації підлягає такий інвестиційний проект з декількох (не менше двох), який забезпечує або мінімальну суму приведених витрат, або максимум прибутку, або максимум накопиченого ефекту за розрахунковий період його використання[9].

Методи оцінки ефективності інвестицій, засновані на дисконтуванні, застосовуються у випадках великомасштабних інвестиційних проектів,

реалізація яких вимагає значного часу[25]. Дисконтування - метод оцінки інвестиційних проектів шляхом висловлення майбутніх грошових потоків, пов'язаних з реалізацією проектів, через їх вартість у поточний момент часу.

Методи оцінки ефективності інвестицій, засновані на дисконтуванні:

- Метод чистої приведеної вартості (метод чистої дисконтованої вартості, метод чистої поточної вартості);
- Метод внутрішньої норми прибутку;
- Дисконтований строк окупності інвестицій;
- Індекс прибутковості;
- Метод ануїтету.

Метод оцінки ефективності інвестиційного проекту на основі чистої приведеної вартості дозволяє прийняти управлінське рішення про доцільність реалізації проекту, виходячи з порівняння суми майбутніх дисконтованих доходів з витратами, необхідними для реалізації проекту (капітальними вкладеннями[18]).

Індекс прибутковості – це відношення наведених грошових доходів до приведених на початок реалізації проекту інвестиційним витратам. Якщо індекс дохідності більше 1, то проект приймається, якщо менше 1 проект відхиляється[27].

Внутрішня норма прибутку становить собою ту розрахункову ставку відсотка (ставку дисконтування), при якій сума дисконтованих доходів за весь період реалізації інвестиційного проекту стає рівною сумі початкових витрат (інвестицій). Цю норму можна трактувати як максимальну ставку відсотка, під який фірма може взяти кредит для фінансування проекту за допомогою позикового капіталу[18].

Розрахунок ануїтету найчастіше зводиться до обчислення загальної суми витрат на придбання за сучасною загальною вартістю платежу, які потім рівномірно розподіляються на всю тривалість інвестиційного проекту.

В інвестиційний портфель входить кілька стратегій, за кожною з яких закріплений окремий портфельний менеджер. Тим самим, по-перше,

досягається диверсифікація за менеджерами і результат по портфелю не залежить від дії тільки однієї людини. По-друге, кожен менеджер займається тією справою, в якій він є кращим, концентрується на ній, і ефективність зростає внаслідок поділу праці. По-третє, результат роботи кожного прозорий, зрозумілий і піддається аналізу, тому при появі ознак погіршення ефективності одна стратегія може бути оперативно замінена на іншу.

Оцінка ефективності управління портфелем, проведена певним чином, може змусити менеджера краще дотримуватись інтересів клієнта, що, ймовірно, позначиться на управлінні його портфелем у майбутньому. Інвестиційний менеджер може виявити причини своєї сили або слабкості, проводячи оцінку ефективності діяльності [39].

Причиною високої ефективності управління в минулому може бути висока майстерність інвестиційного менеджера. Низька ефективність управління може бути результатом, як збігу обставин, так і надмірного обороту, високого винагороди за управління або інших причин, пов'язаних з низькою кваліфікацією менеджера. Первинним завданням оцінки ефективності управління є визначення того, чи було управління в минулому високо ефективним або низько ефективним. Потім необхідно визначити, чи є дана ефективність наслідком везіння чи майстерності.

Зазвичай ефективність управління портфелем оцінюється на деякому часовому інтервалі (один рік, два роки і т.д.), у середині якого виділяються періоди (місяці, квартали). Цим забезпечується досить представницька вибірка для здійснення статистичних оцінок [17].

Для оцінки ефективності управління портфелем необхідно виміряти дохідність та рівень його ризику.

Визначення прибутковості не представляє складності, якщо протягом усього періоду володіння і управління портфелем він залишався незмінним, тобто не було додаткових інвестицій або вилучення коштів. У цьому випадку

прибутковість визначається на основі ринкової вартості портфеля на початку і наприкінці розглянутого періоду[25].

У загальному випадку ринкова вартість портфеля в певний момент часу обчислюється як сума ринкових вартостей цінних паперів, що входять до портфеля на даний момент часу. Наприклад, процедура визначення ринкової вартості портфеля, що складається зі звичайних акцій, складається з наступних етапів: визначення ринкової вартості однієї акції кожного типу; множення ціни кожної акції на кількість акцій даного типу в портфелі; складання всіх отриманих творів. Ринкова вартість портфеля в кінці періоду визначається аналогічним чином, виходячи з ринкових вартостей і кількості акцій різних типів, що входять до портфеля на кінець періоду[12].

Ризик будь-якого портфеля банківської установи (кредитного портфеля, портфеля цінних паперів) найадекватніше оцінюється через розрахункове значення резерву під нестандартну (проблемну) заборгованість, тобто частини резерву, розрахованої за активами, для яких характерний відповідний рівень резервування. Фактично цей показник відображає суму коштів, які з високою ймовірністю банк недоотримає. Інформаційною базою для проведення таких розрахунків служать дані аналітичного обліку[16]. Залежність між очікуваною дохідністю та ризиком портфеля активів досліджують за допомогою моделі оцінки дохідності фінансових активів (САРМ) [16]. Ця модель була розроблена В. Шарпом на базі теорії вибору ефективного портфеля фінансових інвестицій, сформульованої відомим вченим Гаррі Марковіцем у 1950-х рр. У подальшому цей підхід вдосконалили такі вчені як Р. Трейнор, Дж. Літнер, М. Дженсент і інші.

На основі моделі САРМ оцінюється ефективність управління портфелем активів. У загальному випадку коефіцієнт ефективності управління портфелем є відношенням різниці між дохідністю портфеля (реальною або очікуваною) та ставкою без ризику до показника, який відображає ризик портфеля.

Таблиця 1.3

Загальні показники ефективності інвестиційного портфеля [41]

Показник	Алгоритм розрахунку	Умовні позначення	Характеристика
Показник ризику інвестиційного портфеля (IR)	$IR = \frac{R}{K_i + ЦПп + ЦПадк} * 100\%$	K _i - наданні кредити на інвестиційні цілі. ЦПп - вкладення банками в цп, що утримуються в портфелі до погашення. ЦПадк – вкладення всього інвестиційного портфеля(%). R - значення резерву за інвестиційними вкладеннями	Показник знаходять як відношення розрахункового значення резерву під нестандартну заборгованість за кредитними операціями банку до вартості всього кредитного портфеля (у відсотках)
Дохідність інвестиційного портфеля банку	$d = \frac{(d_{ik} * IK) + (d_{ЦПп} * ЦПп) + (d_{адк} * ЦПадк)}{K_i + ЦПп + ЦПадк}$	d _{ік} – дохідність вкладень в інвестиційні кредити d _{ЦПп} – цінні папери до погашення d _{ЦПадк} – цінні папери інвестиції в асоційовані та дочірні компанії.	Дохідність інвестиційного портфеля банку розраховується як середньозважена величина між дохідностями та обсягами окремих видів інвестиційних активів
Коефіцієнт альфа Дженсена	$A_j = R_p - [R_f + B_p * (R_m - R_f)]$	R _p - очікувана дохідність портфеля. R _f - без ризикова ставка. B _p – Бетта портфель. R _m – очікувана дохідність ринку.	Використовується для оцінки прибутковості цінного паперу або портфеля активів по відношенню до очікуваної ринкової прибутковості. Чим вище альфа, тим більше прибутковість портфеля по відношенню до очікуваного рівня прибутковості.
модель Фама-Френча	1. $RP - R_f = \alpha + \beta(R_m - R_f)$ 2. $RP - R_f = \alpha + \beta(R_m - R_f) + \gamma HML + \delta SMB$	R _p -дохідність портфеля, R _f - безризикова ставка, R _m – дохідність по портфелю, аналогічному ринковому індексу, - підвищення дохідності. HML –різниця в дохідності компаній з високою вартістю активів компаній з великим потенційним ростом, а SMB – премія, зв'язана з спонсорування більш малих компаній.	Модель Фама і Френч каже про те, що для оцінки очікуваної прибутковості активу мало враховувати тільки прибутковість ринкового портфеля, а слід також врахувати чинники rSMB і rHML.

На теперішній час в межах сучасної портфельної теорії обґрунтовано низку коефіцієнтів управління портфелями активів, які використовуються

для прийняття управлінських рішень у процесі формування ефективних портфелів.

Це коефіцієнти Шарпа, Трейнора, Дженсена, коефіцієнт відносної дюрації, які загалом мають однакову структуру і економічний зміст, хоча відрізняються за способами вимірювання ризикованості портфеля[28].

Оскільки несистематичний ризик може бути шляхом диверсифікації портфеля активів, а отже для широко диверсифікованого портфеля такого ризику майже немає, то коефіцієнт Шарпа доцільно застосовувати для аналізу не диверсифікованого портфеля фінансових інвестицій банку[13].

За економічним змістом перевищення доходності портфеля над ставкою без ризику є премією, що її банк отримує за ризик, який він взяв на себе, придбавши відповідні активи в процесі формування портфеля.

При цьому звертаємо увагу, що в коефіцієнтах ефективності, обґрунтованих в портфельній теорії, береться до уваги інвестиційний ризик (ймовірність недоотримання доходів за портфельними активами)[46].

Приєднуючись до думки, коефіцієнт ефективності інвестиційної політики банку, слід визначати за наступною формулою:

$$EIP = \frac{\sum_{i=1}^n di \cdot IA_i - d_0 / \sum IA_i}{IR} \quad (1.1)$$

де ЕІП – коефіцієнт ефективності інвестиційної політики банку;

IR – показник ризику інвестиційного портфеля, розрахований за формулою 1;

d_0 – ставка без ризику;

d_i – доходність відповідного виду інвестиційного активу;

$\sum IA_i$ – загальний обсяг інвестиційних активів;

IA_i – обсяг відповідного виду інвестиційного активу[16].

Оцінка ефективності управління портфелем, проведена певним чином, може змусити інвесторів краще дотримуватись інтересів пов'язаних сторін, що, ймовірно, позначиться на управлінні його портфелем у

майбутньому. Для оцінки ефективності управління портфелем необхідно виміряти дохідність та рівень його ризику.

Принципами формування інвестиційного портфеля є безпека і прибутковість вкладень, їхній ріст, ліквідність вкладень.

Формуючи свій інвестиційний портфель, інвестор повинен мати певний механізм відбору для включення в портфель тих чи інших видів фінансових інструментів чи проектів, тобто вміти оцінювати їхні інвестиційні якості за допомогою методів фундаментального і технічного аналізу.

РОЗДІЛ 2

ОЦІНКА ЕФЕКТИВНОСТІ УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИМ ПОРТФЕЛЕМ ТА ФАКТОРІВ ВПЛИВУ НА НЕЇ

2.1. Нормативно-правове регулювання інвестиційної діяльності банків в Україні

Створення нормативно-правової бази щодо залучення та регулювання інвестиційної діяльності є одним із головних чинників формування привабливого інвестиційного клімату, що сприяє підвищенню міжнародної інвестиційної привабливості України, значному збільшенню обсягів інвестицій, забезпеченню захисту інвестора від інвестиційних ризиків. В Україні створено правову базу для здійснення інвестиційної діяльності, яка охоплює понад 100 правових і нормативних документів (законів, постанов, указів, положень, інструкцій).

Належне правове регулювання інвестиційної діяльності є одним із найважливіших інструментів державної підтримки інвестиційних процесів та реалізації інвестиційної політики держави. Державне регулювання інвестиційної діяльності має на меті забезпечити реалізацію економічних, науково-технічних та соціальних програм розвитку суспільства та формування сприятливого інвестиційного клімату в Україні, що впливають на неї [9]. Правове забезпечення інвестиційної діяльності, регламентація та створення сприятливого інституційно-правового механізму для суб'єктів інвестиційного процесу є одними з найдієвіших інструментів підтримки державної інвестиційної діяльності.

Створення правової основи державного регулювання інвестиційної діяльності є найважливішою функцією держави, до якої належать прийняття законів і правил, що регулюють економічну діяльність, а також контроль їх виконання. Законодавча база держави встановлює юридичні принципи

функціонування економіки, виконувати які зобов'язані всі суб'єкти економічної діяльності.

Правове регулювання інвестиційної діяльності в Україні здійснюється шляхом прийняття Верховною Радою законодавчих актів, видання указів Президента, нормативних актів Уряду (постанов, розпоряджень). Закони, законодавчі і нормативні акти визначають об'єкт і є зміст регулювання інвестиційної діяльності.

Державне регулювання інвестиційної діяльності здійснюється для реалізації економічної, науково-технічної і соціальної політики виходячі із цілей розвитку України, державних та регіональних програм розвитку економіки держави, державного і місцевих бюджетів, зокрема передбачених у них обсягів фінансування інвестиційної діяльності.

Згідно з ч. 1 ст. 12 Закону України «Про інвестиційну діяльність», державне регулювання інвестиційної діяльності включає: 1) пряме управління інвестиціями; 2) регулювання умов інвестиційної діяльності; 3) контроль законності здійснення інвестиційної діяльності всіма учасниками та інвесторами [14].

Для забезпечення сприятливого та стабільного інвестиційного режиму держава встановлює державні гарантії захисту інвестицій. Правовий режим інвестування в Україні визначається національним законодавством [17], яке, своєю чергою, складається з нормативних актів (табл.2.1).

Закон України «Про інвестиційну діяльність» визначає, що державне регулювання інвестиційної діяльності здійснюється для реалізації економічного і соціального розвитку України, державними та регіональними програмами розвитку народного господарства, державним і місцевими бюджетами, передбачуваними в них обсягами державного фінансування інвестиційної діяльності.

Таблиця 2.1

Основні положення нормативних актів, що регулюють інвестиційну діяльність банків в Україні.

Назва нормативного акту	Короткий зміст
Конституція України [6]	Положення щодо забезпечення державою соціальної орієнтації економіки України та гарантування захисту прав усіх суб'єктів
Закон «Про інвестиційну діяльність» від 18 вересня 1991 р. [4]	Щодо загальних засад здійснення інвестиційної діяльності в Україні
Указ Президента України «Про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії» [5]	Щодо порядку створення та діяльності інвестиційних компаній
Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23 січня 2006 р. [3]	Стосується порядку випуску та обігу цінних паперів в Україні
Закон «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» [2]	Цей Закон визначає правові засади здійснення державного регулювання ринку цінних паперів та державного контролю за випуском і обігом цінних паперів та їх похідних в Україні.
Закон «Про Національний банк України» [1]	банківське регулювання - одна із функцій Національного банку України, яка полягає у створенні системи норм, що регулюють діяльність банків, визначають загальні принципи банківської діяльності, порядок здійснення банківського нагляду, відповідальність за порушення банківського законодавства;

Законодавством установлені напрями регулювання умов інвестиційної діяльності, до яких належать:

- система податків із диференціацією суб'єктів та об'єктів оподаткування, податкових ставок і пільг;
- проведення кредитної та амортизаційної політики, у тому числі шляхом прискорення амортизації основних фондів;

- надання фінансової допомоги у вигляді дотацій, субсидій, бюджетних позик на розвиток окремих регіонів, галузей, виробництв;
- державні норми та стандарти;
- антимонопольні заходи;
- роздержавлення і приватизація власності;
- умови користування землею, водою та іншими природними ресурсами;
- політика ціноутворення;
- проведення державної експертизи інвестиційних програм та проектів будівництва;
- інші заходи.

Інвестиційний клімат безпосередньо впливає на основні показники соціально-економічного розвитку країни. Позитивний інвестиційний клімат сприяє вирішенню соціальних проблем, забезпечує високий рівень зайнятості населення, дозволяє оновлювати виробництво, проводити модернізацію й нарощування основних фондів підприємств, впроваджувати новітні технології тощо. Отже, в даний час стабілізація інвестиційного клімату є найважливішим завданням для України.

Специфічні умови української національної економіки визнають існування особливих проблем формування її інвестиційного клімату[29]:

- високе податкове навантаження, відсутність пільг для виробничих інвестицій, надмірний випуск облігацій державної внутрішньої позики для поповнення державного бюджету. Інвестори віддають перевагу вигіднішим сферам вкладення капіталу
- банківським операціям, купівлі цінних паперів, нерухомості, торгівлі споживчими товарами тощо;
- надмірна демонетизація ВВП, внаслідок чого підприємства втратили необхідні обсяги оборотних засобів і грошових коштів, що наштовхнуло їх переходити на бартерні розрахунки. В Україні спостерігаються втрати фінансово-відтворювальної бази інвестиційного розвитку. Багато

підприємств не в змозі формувати необхідні фінансові ресурси для розвитку за рахунок прибутку та амортизації;

- сучасний ринок не використовує величезну частку виробничого потенціалу через його низьку конкурентоспроможність, високе фізичне та моральне зношення;

- в Україні відбулося надзвичайне знецінення основного капіталу і матеріальному виробництві. Амортизаційні кошти нерідко використовуються не за прямим призначенням, а на поповнення оборотних коштів чи відволікаються в банківський сектор на комерційні цілі.

Устаткування на цих підприємствах занепадається, висококваліфікований персонал залишає високотехнологічні виробництва. Персонал, зайнятий у науково-дослідних роботах і розробках, зменшився майже у 2 рази. При створенні сприятливого інвестиційного клімату, важливо пам'ятати, що глобалізація економіки, розширюючи доступ до наявних у світі інвестиційних ресурсів, тим самим неодмінно загострює конкуренцію між суб'єктами економічних відносин, що потребують вкладення коштів в ту чи іншу підприємницьку діяльність. Для того, щоб підвищити обсяг залучених інвестицій, необхідно мати для них умови, кращі, ніж у конкурентів. Якщо національні інвестиційні ресурси витікають за межі країни, то це говорить про те, що у своїй країні інвестиційний клімат для них менш сприятливий.

Інвестиційний клімат в Україні залишається несприятливим незважаючи на те, що владою давно вже задекларована інноваційно-інвестиційна модель розвитку. За оцінками Міністерства економіки, загальна потреба в інвестиціях для структурної перебудови економіки України становить від 140 до 200 млрд дол. США, а щорічна потреба – близько 20 млрд дол. США. Обсяг необхідних іноземних інвестицій в економіку України становить 40-60 млрд дол. США. За оцінками експертів Всесвітнього банку, для досягнення рівня розвитку США Україні потрібно загалом 4 трлн. дол.

США. Отже, фактичні обсяги інвестицій в Україну є мізерними в порівнянні з цими цифрами.

Однією із основних складових формування сприятливого інвестиційного клімату є забезпечення доступності кредитів для позичальників шляхом зниження їх вартості. Цього можна досягнути шляхом перегляду існуючої системи резервування коштів комерційних банків у напрямі зниження норми резервування. При цьому важливо створити стимулюючу систему обов'язкового резервування для банків, що активно займаються інвестиційним кредитуванням. В Україні норми резервування в середньому становлять 6-8 відсотків залучених коштів і не враховують індивідуальних показників, діяльності банків: якості кредитного портфеля, напрямів кредитних вкладень.

Не менш важливим є й забезпечення реального дотримання міжнародних договорів і виконання рішень іноземних арбітражів. Міжнародна інвестиційна спільнота має бути впевнена в тому, що будь-які угоди відповідають прийнятим міжнародним нормам і правилам, мають силу в Україні.

Не сприяє створенню позитивного інвестиційного клімату і слабка система правового і економічного захисту інвесторів, втручання органів влади у перерозподіл клієнтури між окремими банками а також розвиток земельного законодавства у напрямку вирівнювання прав вітчизняних і зарубіжних інвесторів. Судові справи розтягуються на роки, часто рішення судів просто ігноруються.

Можливості вітчизняного інвестування стримує жорсткий порядок оподаткування довготермінових інвестиційних проектів, який передбачає сплату банком-інвестором податку в процесі інвестування, коли проект ще не дає віддачі, а тільки витрати. Така практика штучно завищує вартість проекту і знижує його ефективність.

Основним завданням регулювання інвестиційної діяльності має стати: створення сприятливого інвестиційного середовища шляхом стимулювання

національних інвесторів здійснювати інвестиції; концентрація грошових потоків на пріоритетних напрямках розвитку економіки; акумуляція достатнього обсягу фінансових ресурсів у провідних банках країни; забезпечення доступності кредитів для позичальників шляхом зниження їх вартості; забезпечення пріоритетного виділення кредитних ресурсів на пільгових умовах рефінансування банкам, які кредитують високоефективні інвестиційні проекти тощо. В умовах обмеженості бюджетних ресурсів важливо, щоб об'єктом підтримки були немісцеві органи влади, а цільові програми вирішення системних проблем: структурної перебудови економіки регіону та максимального використання його внутрішнього потенціалу інноваційного оновлення основних фондів підприємств та створення нових підприємств; реструктуризації існуючих підприємств та диверсифікації виробництва.

Особливістю вітчизняного інвестиційного законодавства є те, що окремі аспекти в інвестиційній сфері, окрім зазначених нормативно-правових актів, регулюються також нормами господарського, податкового, валютного, банківського, фінансового, митного, цивільного й земельного законодавства тощо [8].

У зв'язку з цим регулювання інвестиційної діяльності на національному рівні нестабільне, а нормативно-правова база зазнає постійних змін, що суттєво впливає на інвестора та завдає йому певних збитків. Разом із тим, спостерігаються й позитивні зрушення у зазначеній сфері. Було ухвалено низку нормативно-правових актів, зокрема: 1 липня 2010 року прийнято Закон України "Про державно-приватне партнерство" № 2404-VI – нормативно-правовий акт, який заклав фундамент для стимулювання розвитку співпраці між державним та приватним сектором. Закон прийнятий із метою визначення основних принципів державно-приватного партнерства. Спрощення порядку отримання послуг, пов'язаних із підготовкою та реалізацією інвестиційних проектів, призначений забезпечити Закон України "Про підготовку та реалізацію інвестиційних

проектів за принципом "єдиного вікна" від 21 жовтня 2010 року № 2623-VI, який набрав чинності 1 січня 2012 року. Зазначеним Законом визначаються правові та організаційні засади відносин, пов'язаних із підготовкою та реалізацією інвестиційних проектів за принципом "єдиного вікна" та передбачається, зокрема покладання на уповноважений орган функцій взаємодії із суб'єктами надання адміністративних та господарських послуг. На сьогодні на розгляді у Верховній Раді України знаходиться багато законопроектів, щодо регулювання відносин в інвестиційній сфері. Законодавча база в Україні є недосконалою і не сприяє надходженню інвестицій. Присутність двох підходів до формування правової бази, де поруч із прийняттям єдиного акта, який регулює допуск іноземного капіталу в економіку країни, регулювання різних аспектів іноземної інвестиційної та підприємницької діяльності здійснюється сукупністю правових актів (галузевих, міжгалузевих Законів та підзаконних нормативних актів), що ускладнює їх сприйняття. Велика кількість змін у законодавчих умовах забезпечення іноземного інвестування спричиняє ускладнення застосування законодавства до підприємств з іноземними інвестиціями. Законодавство України про іноземні інвестиції, а також державні гарантії захисту іноземних інвестицій недостатньо регулюють валютне, митне та податкове законодавство, чинне на території України, якщо інше не передбачено міжнародними договорами України.

Отже, система нормативно-правового регулювання інвестиційної діяльності в Україні потребує негайного вдосконалення. Незважаючи на наявність системи законодавства щодо здійснення інвестиційної діяльності. Кожен із розглянутих нормативно-правових актів спрямований нібито на покращення регулювання відносин в інвестиційній сфері. Крім того через неузгодженість фактично негативно впливає на інвесторів та бажаючих вкладати кошти в економіку України. Державі необхідно активізувати інвестиційні процеси, створюючи пільги та знімаючи обмеження щодо діяльності іноземних інвесторів, удосконалюючи нормативно-правову базу,

забезпечуючи належні умови для підприємств з іноземними інвестиціями, сприяючи процесу приватизації.

2.2. Аналіз інвестиційного клімату в Україні та його впливу на інвестиційні рішення банків

Сприятливий інвестиційний клімат є головним чинником залучення інвестицій для структурної перебудови економіки, впровадження інноваційних технологій, нарощування основних фондів підприємств, покращення рівня життя населення та швидкого економічного зростання держави.

Тому його поліпшення на сучасному етапі є найголовнішим завданням для України, що і обумовлює актуальність теми дослідження. Інвестиційний клімат держави – це сукупність політичних, правових, економічних та соціальних умов, що зумовлюють привабливість і доцільність інвестування в ту або іншу господарську систему (економіку країни, регіону, корпорації)[11].

По відношенню до територіальних економічних систем, поняття "інвестиційний клімат" вживається поряд з категорією "інвестиційна привабливість". Ці поняття схожі, оскільки вони враховують найбільшу кількість факторів, які впливають на процес прийняття інвестиційних рішень та майбутню реалізацію інвестиційних проектів. Важливою особливістю категорії "інвестиційна привабливість" є те, що вона містить суб'єктивну оцінку майбутнім інвестором умов інвестиційного клімату.

У свою чергу, інвестиційна активність є матеріалізацією інвестиційних рішень інвесторів як результат їх суб'єктивної оцінки привабливості умов інвестиційного клімату.

Отже, інвестиційний клімат (країни, регіону, галузі, підприємства) являє собою поєднання інвестиційної привабливості і інвестиційної активності, яке формує платоспроможний попит на інвестиції.

Основними параметрами, які визначають інвестиційний клімат в країні, є політична і соціальна стабільність, фундаментальні основи правової системи, стан економіки, система прийому іноземного капіталу, зокрема, режим оподаткування, величина митних зборів і акцизів, порядок реєстрації підприємств з іноземною участю та інше. На сьогодні одним з сильних дестабілізуючих чинників є не завершеність і нестійкість українського законодавства по іноземних інвестиціях [28].

Негативний вплив на інвестиційний клімат спричиняє непрозорість, тобто відсутність ясних, чітких, легко зрозумілих і загальноприйнятих методів ведення діяльності на світових ринках капіталу і в національній економіці. І якби в Україні були зроблені необхідні заходи для підвищення прозорості економіки до рівня розвинутих країн, то це дало б значний ефект для загального рівня розвитку країни.

Створення сприятливого інвестиційного клімату залежить від дії ряду факторів. Визначення, групування і використання факторів, які впливають на інвестиційний клімат, є важливим і відповідальним процесом, від якого багато в чому залежать управлінські рішення суб'єктів інвестиційного ринку.

Загалом, під фактором, що впливає на інвестиційний клімат, розуміється процес, явище, дія об'єктивного або суб'єктивного характеру, що здатні змінити умови здійснення інвестиційної діяльності на певній території.

Виділяють п'ять груп факторів, під впливом яких формується інвестиційний клімат [35]:

- рівень розвитку продуктивних сил та стан інвестиційного ринку (стан та структура виробництва; рівень розвитку робочої сили; стан ринку інвестицій та інвестиційних товарів, ринку цінних паперів);
- політична воля влади та правове поле держави (створення відповідної законодавчої та нормативної бази; досягнення стабільності національної грошової одиниці; рівень розвитку валютного регулювання; забезпечення привабливості об'єктів інвестування);

- стан фінансово-кредитної системи та діяльність фінансових посередників (рівень інвестиційної діяльності банків; інвестиційна політика Національного банку України);
- статус іноземного інвестора (режим іноземного інвестування; діяльність міжнародних фінансово-кредитних інституцій; наявність вільних економічних та офшорних зон);
- інвестиційна активність населення (відносини власності в державі; стан ринку нерухомості; виконання державної програми приватизації).

При цьому в різних методиках оцінки кількість показників, що описують інвестиційні характеристики, істотно варіює і може складати від десяти до ста і більше.

Під впливом вказаних чинників формуються чотири типи середовищ, які є фактично складовими інвестиційного клімату: політико-правове, соціально-культурне, економічне та інституціонально-інфраструктурне середовище.

Однак, незважаючи на ці значні переваги, інвестиційна привабливість України сьогодні залишається не на високому рівні, тому що інвестиційний клімат в Україні є досить ризикованим. Події 2016-2018 рр. в Україні значно погіршили економічну ситуацію в національній економіці та змінили зовнішньоекономічну діяльність нашої держави. Збройний конфлікт на Сході України, звуження або закриття російського ринку мали вкрай негативний вплив на платіжний баланс країни [3]. Детальніше можна проаналізувати інвестиційний клімат в Україні продовж 2016-2018рр. За даними Державної служби статистики обсяг залучених іноземних інвестицій в 2016 році становить 56,5 млн. дол., що на 3,7% більше порівняно з 2015 роком. В 2016 році спостерігається найбільший обсяг прямих іноземних інвестицій в національну економіку. Зважаючи на складне політичноекономічне становище в Україні з 2016 року по 2018 р. обсяг залучених інвестицій зменшився з 56,9 млн. дол. до 43,9 млн. дол. або на 22,8% (Рис. 2.1)

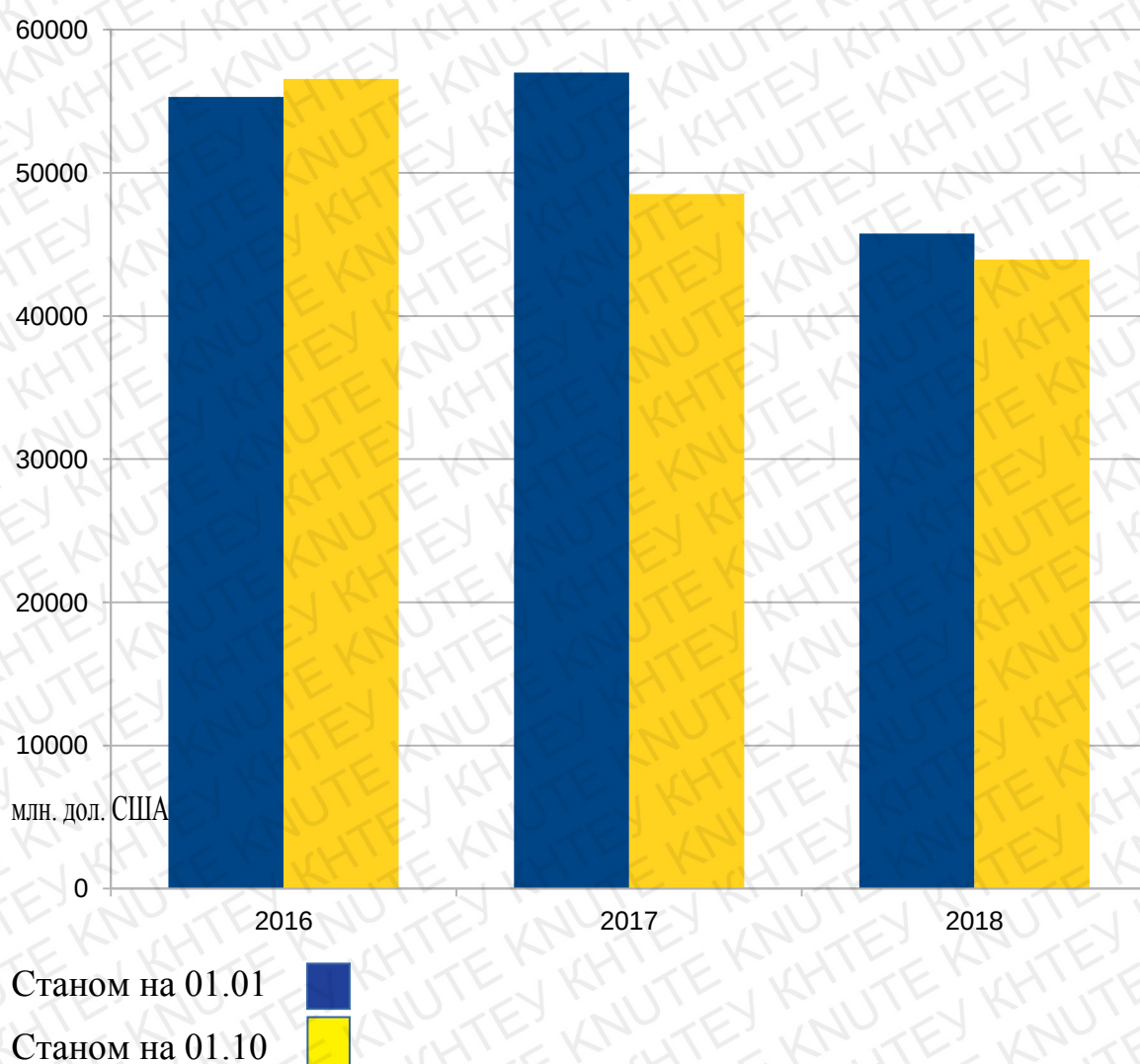


Рис. 2.1. Обсяг іноземних інвестицій в економіку України за період 01.01.2016 -01.10.2018рр., млн. дол. США [42]

Це свідчить про несприятливий інвестиційний клімат в нашій країні для прямих інвестицій іноземних інвесторів. Варто зазначити, що майже всі залучені іноземні кошти спрямовуються у розвинені сфери економічної діяльності (Рис. 2.2).

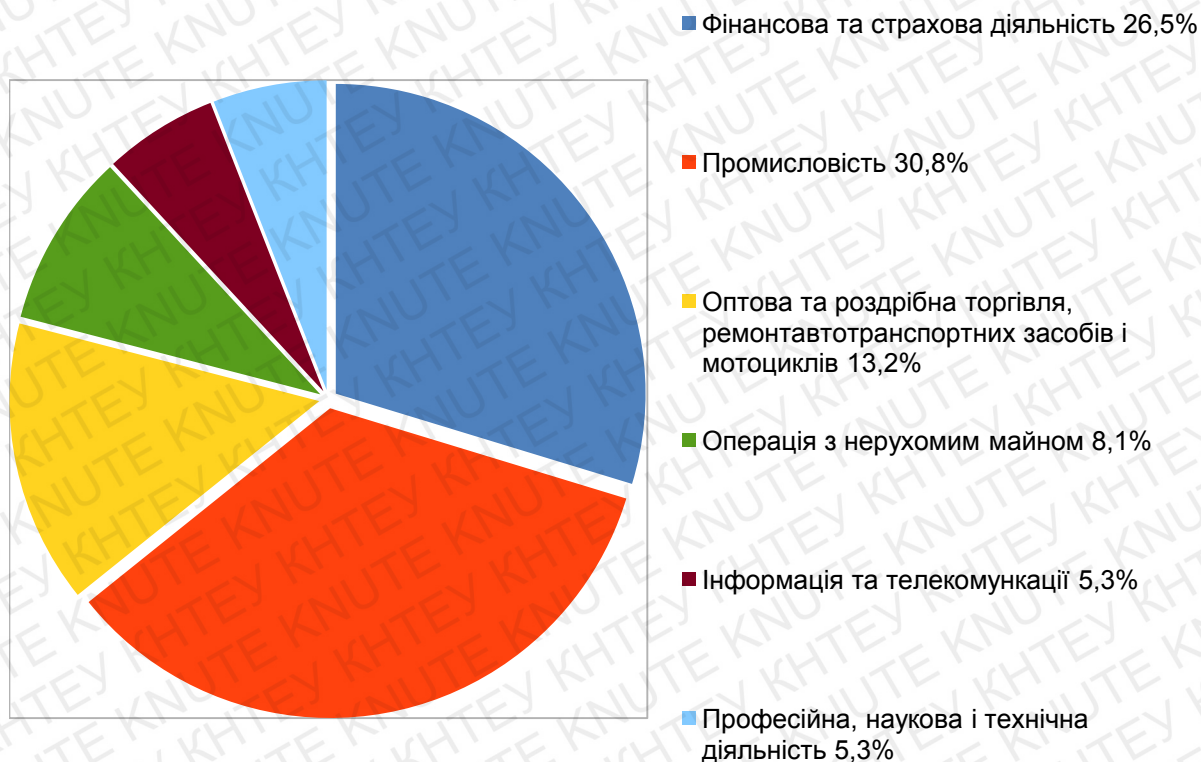


Рис. 2.2. Структура прямих іноземних інвестицій в економіці України за видами економічної діяльності станом на кінець 2017 р., % [42]

Впродовж 2016 – 2018 рр. розмір капітальних інвестицій в національній економіці зменшився на 149,2 млрд. грн., або на 60,1% [17]. Причиною цього, стали воєнні дії на Сході України, тому що основна частина підприємств, які мають великі прибутки і можуть здійснювати інвестиції, розташовані в Донецькій і Луганській областях.

Розглянемо структуру капітальних інвестицій за джерелами фінансування впродовж 2016 – 2018 рр. (Рис. 2.3):

На рисунку чітко видно, що першочерговим джерелом фінансування капітальних інвестицій є власні кошти підприємств і організацій, за рахунок яких у 2018 р. освоєно 69,3% капіталовкладень.

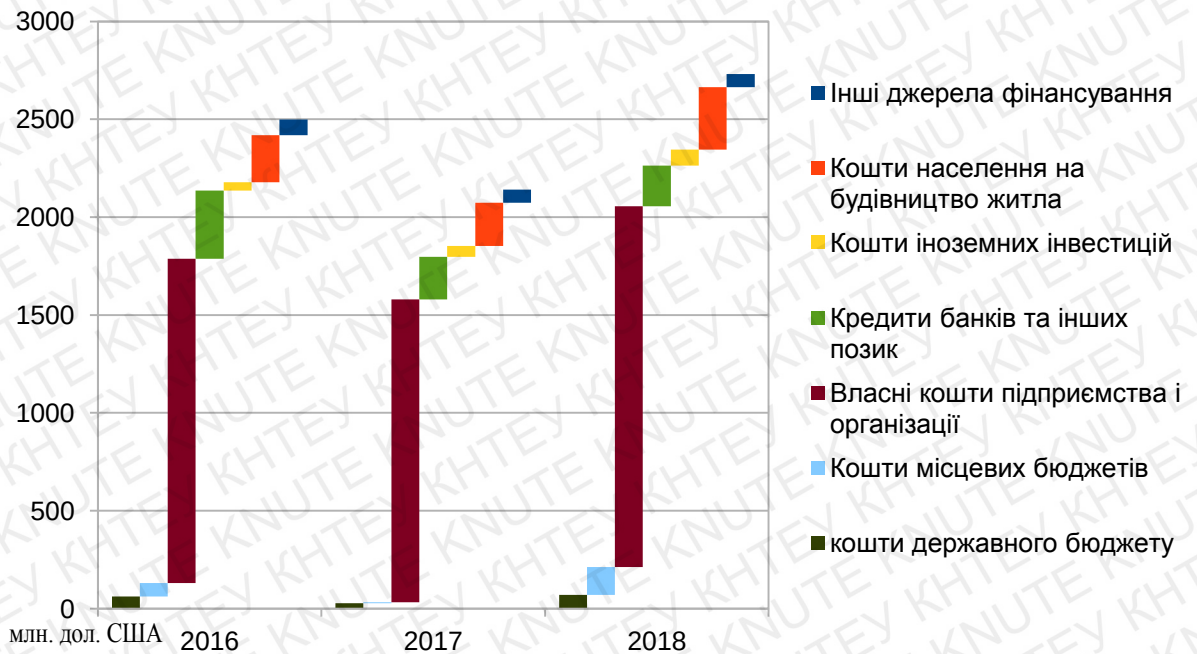


Рис. 2.3. Структура капітальних інвестицій в економіці України за джерелами фінансування впродовж 2016 – 2018рр.[28]

Частка кредитів банків та інших позик у загальному обсязі становила 10,2% усіх капітальних інвестицій. Обсягом державних і місцевих бюджетів освоєнно 3,0% капіталовкладень.

Частка коштів іноземних інвесторів становила 4,1% усіх капіталовкладень, а частка коштів населення на будівництво житла – 10,7%. Інші джерела фінансування становили 2,7% [28].

Таким чином, саме за допомогою комплексної оцінки дій суспільних факторів, які характеризують готовність політико-економічної системи до реформування та ймовірний рівень інвестиційних ризиків, які приймаються до уваги потенційними інвесторами, можливо визначити привабливість інвестиційного клімату країни.

Розвиток сучасної економіки України неможливий без активізації інвестиційної діяльності, пошуку та залучення надійних інвесторів, які б розміщували свої інвестиції на довгострокові терміни, забезпечуючи цим стабільний розвиток важливих ланок господарства.

З урахуванням стану економічного потенціалу України й обмеженості внутрішніх інвестиційних можливостей, протягом усього періоду трансформації економіки, український уряд намагається створити всі умови для сприятливої інвестиційної діяльності.

Сьогодні в Україні інвестиційна діяльність перебуває на низькому рівні законодавчого врегулювання, що призводить до зниження рівня застосування її на практиці. Тому визначення тенденцій розвитку інвестиційної діяльності й напрямків підвищення її активізації може посприяти подоланню інвестиційної кризи.

Стан і ефективність інвестиційної діяльності в країні залежить насамперед від відповідної державної і регіональної інвестиційної політики, виконання обов'язків якої зумовлюється наявністю чіткого механізму її реалізації [13].

Самі інвестори в якості негативних чинників, які не дозволяють інвестувати свої кошти в Україну, називають: збільшення тиску фіскальних органів, коливання валютного курсу і валютної політики НБУ, ускладнення політичної ситуації у зв'язку з воєнними діями, корупцію і слабку судову систему [36].

Отже, як підсумок, можна сказати, що сьогодні в Україні інвестиційна діяльність не на високому рівні, але якщо проводити її активізацію можливе піднесення її рівня.

Особливо важливим є потреба в удосконаленні державної інвестиційної політики, створенні ефективної системи регулювання інвестиційної діяльності, спрямованої на довгострокову перспективу.

Пряма підтримка державою рівня та інтенсивності інвестиційних процесів є, на мій погляд, вирішальною умовою структурної перебудови економіки країни. Саме вона приносить реальні результати у вигляді досягнення й підтримки стабільних темпів соціально-економічного зростання в країні.

2.3. Аналіз інвестиційного портфеля банків на прикладі “Ідея Банку”

АТ "Ідея Банк" працює на ринку України вже 28 років і є наступником банку ПАТ "Плюс Банк". Із 2007 року ідея Банк входить до складу однієї з найбільших у Східній та Центральній Європі фінансових груп - Getin Holding S.A, Республіка Польща.

З моменту входження до складу у GetinHoldingS.A. банк об'єднав європейський досвід материнської структури з професіоналізмом і досвідом української команди. Завдяки цьому Ідея Банк вже декілька років поспіль займає провідну позицію в роздрібному сегменті. Протягом останніх років Банк тричі наростив власний капітал, значно збільшив кредитний та депозитний портфель.

Сьогодні Ідея Банк відзначається експертами як один із найбільш стабільних банків в Україні та, за результатами кількох рейтингів 2017 року, входить у топ-20 найнадійніших банків. Банківські продукти та послуги Ідея Банк, сервіс та репутація Банку відзначені численними нагородами та відзнаками різних національних конкурсів.

Ідея Банк, за 9 місяців 2018 року збільшив чистий прибуток у порівнянні з відповідним періодом минулого року в 6,9 разів - до 277,225 млн. грн. Чистий процентний дохід за цей період зріс на 64,8% і становив 914,140 млн. грн. Власний капітал зріс на 55,9% - до 659,403 млн. грн. Активи банку збільшилися на 13,3% і складають 4,054 млрд. грн. За 9 місяців банк наростив кредитний портфель на 22,5% - до 3,191 млрд. грн.

Станом на 31 грудня 2017 року ПАТ «Ідея Банк» перебував на 32 позиції за розміром активів, власного капіталу та зобов'язань, що становили 3580 млн грн.

Протягом останніх років інвестиційний портфель банку демонструє низькі показники динаміки – у 2017 році у порівнянні з 2016 його обсяг скоротився на 27,03%, незважаючи на те, що протягом першого півріччя 2018 року у порівнянні з 2017 роком портфель зріс на 20,02%, у порівнянні з

базовим 2016 роком спостерігається скорочення на 12,42%. При цьому варто звернути увагу, що кредитний портфель банку демонструє стабільне зростання.

Таблиця 2.2

**Динаміка кредитно-інвестиційного портфелю банку АТ "Ідея банк"
протягом 2016-2018 рр.***

Показник	Обсяг, млн.грн.			Приріст, %		
	01.06. 2016	01.06. 2017	01.06. 2018	2017/ 2016	2018/ 2017	2018/ 2016
Кредитно інвестиційний портфель, в т.ч.	2589,7	3146,4	3680	21,50	16,96	42,10
комерційні кредити	2367,77	2984,52	3485,63	26,05	16,79	47,21
цінні папери	221,90	161,92	194,33	-27,03	20,02	-12,42

*Примітка: складено автором на базі [52]

У структурі кредитно-інвестиційного портфелю вкладення в цінні папери мають питому вагу (рис. 2.4).

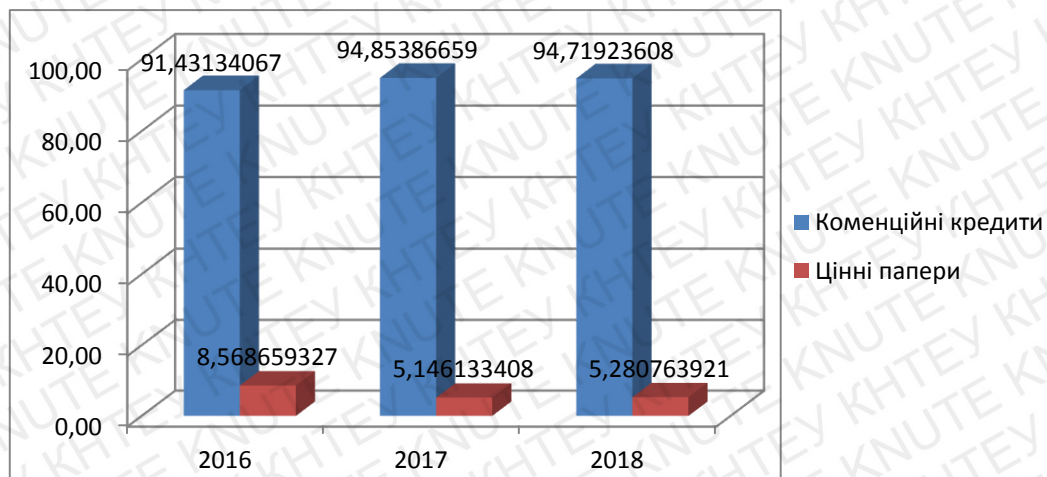


Рис. 2.4. Питома вага комерційних кредитів та цінних паперів у структурі кредитно-інвестиційного портфелю банку АТ "Ідея банк" протягом 2016-2018 рр. (станом на 01.06)*

*Примітка: складено автором на базі [52]

В цілому за результатами 2017 року в структурі активів цінні папери в портфелі банку до погашення мали питому вагу 11,33 % і займали друге місце, поступившись кредитам, які займали 72,78% та випередивши грошові кошти та їх еквіваленти (8,32 %), основні засоби та нематеріальні активи (3,49 %) та інші види активів.

Досліджуючи структуру кредитно-інвестиційного портфеля можна зробити висновок, що більшу його частину складають цінні папери до погашення (табл. 2.3). При цьому варто звернути увагу, що банк активно інвестує в облігації внутрішньої державної позики, а з 2018 року вони стали єдиним видом цінних паперів у складі портфелю банку до погашення.

Таблиця 2.3

**Інвестиційні цінні папери АТ "Ідея банк" у 2016 –
1 півріччі 2018 р., тис.грн.***

Категорії інвестиційних цінних паперів	30.06 2018	31.12 2017	31.12 2016
<i>Цінні папери у портфелі банку та продаж</i>			
Акції підприємства та інші цінні папери в т.ч за собівартістю (справедливу вартість яких достовірно визначити неможливо)	72	72	72
Резерв під знецінення цінних паперів у портфелі банку на продаж	(19)	(2)	(2)
Усього цінних паперів на продаж за мінусом резервів	53	70	70
<i>Цінні папери у портфелі банку до погашення</i>			
Депозитні сертифікати НБУ	-	200,369	142,369
Облігації внутрішньої державної позики	190,932	205,148	164,361
Усього цінних паперів у портфелі банку до погашення	190,932	405,517	306,730

*Примітка: складено автором на базі [52]

Станом на 30 червня 2018 року до складі портфеля банку до погашення було включено ОВДП з двома різними строками погашення, а саме:

- на суму 7,0 млн. доларів США з остаточним строком погашення 12 лютого 2020 року та номінальною процентною стакою 5,40%;
- на суму 126 тис. доларів США з остаточним строком погашення 11 липня 2018 року та номінальною процентною ставкою 7,15%.

Доречно звернути увагу, що зміна складових портфеля до погашення, обумовила й переструктурування інвестиційного портфеля за строками погашення, так, якщо у 2017 році інвестиційні цінні портфелі зі строком погашення до 1 місяця займали 56,56%, від 1 до 12 місяців – 4,44% та від 12 місяців до 5 років – 39,25%, то у першій половині 2018 року інвестиційні цінні портфелі зі строком погашення до 1 місяця займали 3,75%, а від 12 місяців до 5 років – 96,25%.

Досліджуючи грошові потоки від інвестиційної діяльності АТ "Ідея банк" можна відмітити, що банк отримав позитивні результати лише за результатами 1 півріччя 2018 року (табл. 2.4). У 2016 році, незважаючи на те, що банк мав надходження від цінних паперів до погашення, загальні результати інвестиційної діяльності мали від'ємне значення. 2017 рік охарактеризувався негативними грошовими потоками за всіма напрямками інвестиційної діяльності, крім реалізації основних засобів.

Таблиця 2.4.

Грошові кошти від інвестиційної діяльності АТ "Ідея банк" 2016-2018 рр.*

Показники	01.06. 2018	31.12. 2017	31.12. 2016
Надходження/придбання цінних паперів у портфелі банку до погашення	213,383	(33,433)	15,548
Придбання основних засобів	(2,670)	(27,022)	(35,125)
Надходження від реалізації основних засобів	-	12	16
Придбання нематеріальних активів	(8,376)	(15,230)	(19,364)
Чисті грошові кошти отримані/(використані) в інвестиційній діяльності	202,337	(75,673)	(49,351)

*Примітка: складено автором на базі [52]

Зважаючи на незначну питому вагу цінних паперів у структурі кредитно-інвестиційного процентні доходи по цінним паперам в портфелі банку до погашення також мали незначні обсяги, особливо в порівнянні з доходами від кредитної діяльності (табл.2.5)

Таблиця 2.5

**Процентні доходи та витрати банку АТ "Ідея банк" у 2016-2018 рр,
тис. грн. (станом на 30.06)**

Процентні доходи та витрати	За 2 квартал 2018 року	З Наростаючим підсумком початку року	За 2 квартал 2017 року	З Наростаючим підсумком початку року	За 2 квартал 2016 року	З Наростаючим підсумком початку року
Кредити та заборгованість клієнтів	346,182	725,829	284,435	540,344	216,256	431,941
Кореспондентські рахунки в інших банках	12	19	102	185	91	161
Цінні папери в портфелі банку до погашення	3,118	10,750	4,407	13,999	5,698	16,354

*Примітка: складено автором на базі [52]

Аналізуючи ефективність портфеля до погашення можна зробити висновок, що він має низьку рентабельність (відношення процентних доходів до обсягу портфеля), яка має тенденцію до зменшення протягом трьох досліджуваних років (рис.2.5).

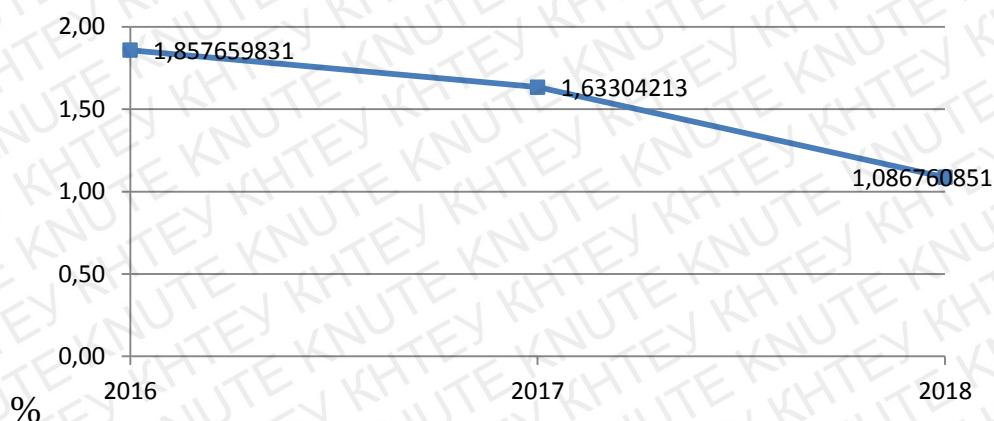


Рис. 2.5. Рентабельність цінних паперів у портфелі до погашення АТ "Ідея банк" протягом 2016-2018 рр., % (станом на 01.06)*

*Примітка: складено автором на базі [52]

Така ситуація може свідчити про те, що метою формування інвестиційного портфеля банку є підтримка поточної ліквідності, а не генерація доходів.

В цілому за результатами аналізу інвестиційного портфеля АТ "Ідея банк" у 2016-2018 роках, можна зробити висновок, він не відіграє істотної ролі в результатах діяльності банку, до того ж портфель має високий рівень концентрації, зокрема починаючи з 2018 року у структурі портфеля банку до погашення 100% займають облігації внутрішньої державної позики. Це свідчить про те, що банк проводить пасивну інвестиційну політику, не використовуючи весь потенціал своєї інвестиційної активності, та потребує удосконалення механізму управління інвестиційним портфелем, зокрема впровадження прогресивних аналітичних моделей для обґрунтування управлінських рішень щодо включення нових фінансових інструментів у інвестиційний портфель та виміру його ефективності.

РОЗДІЛ 3

НАПРЯМИ УДОСКОНАЛЕННЯ СИСТЕМИ УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИМ ПОРТФЕЛЕМ БАНКУ

3.1. Зарубіжний досвід формування та управління інвестиційним портфелем банку

Важливим чинником удосконалення банківської системи України є розвиток ринку банківських інвестиційних продуктів, послуг і технологій. У цьому зв'язку є актуальним використання досвіду іноземних банків у вітчизняному фінансовому бізнесі. У перспективі вітчизняний ринок банківських інвестиційних послуг стане "зоною підвищених інтересів зарубіжних банків і ТНК" [21], які при нормалізації політичної і соціально-економічної ситуації у країні складуть серйозну конкуренцію українським банкам у роботі з вітчизняними підприємствами.

Ефективність використання зарубіжного досвіду в організації та функціонуванні ринку банківських інвестиційних послуг залежить від таких головних чинників [21]:

- наявність адаптованої теоретичної і термінологічної бази, яка є основою для розроблення і надання комплексних банківських інвестиційних послуг підприємствам;
- адаптація вітчизняних платіжних систем до європейських клірингових платіжних систем;
- розвиток банківських інвестиційних послуг у галузі корпоративних фінансів, сек'юритизації і управління активами;
- використання Інтернету для надання електронних банківських інвестиційних послуг;
- створення міжнародної кредитної історії для подальшого розвитку банківських послуг на світовому кредитному ринку;

- розвиток мережі представництв, філій і дочірніх структур вітчизняних банків за кордоном;
- детальна розробка і визначення сильних і слабких сторін основних моделей організації фондового ринку за рубежом.

У світовій економіці масштаби та сила впливу банків на підприємства реального сектора, а також вплив ринку цінних паперів на стабільність банківської системи стала приводом для знаменитих дискусій між економістами і зумовили появу двох моделей функціонування фондового ринку: англосаксонська і німецька.

За великим рахунком ці моделі розділяють заборона або дозвіл банкам проводити операції з цінними паперами підприємств.

"Англосаксонська" модель забороняє банкам інвестиції у цінні папери підприємств. Закон Гласса-Стігала (скасований у 1999 р.) забороняв банкам інвестиції в акції. Головними аргументами заборон були такі [26]:

- гарантування банками андеррайтингу (розміщення цінних паперів) підвищує ризики нестабільності грошово-кредитної системи;
- поява конфлікту інтересів банку як позикодавця і як андеррайтера;
- зростання концентрації фінансової сили банків, що призведе до зниження впливу конкурентного механізму регулювання економіки.

Проте тривала дія закону Гласса-Стігала породила три особливості фінансово-банківської системи США:

- банківська система через свою слабкість виявилась неспроможною задовольняти потреби підприємств у фінансуванні шляхом кредитування;
- корпоративний сектор, незадоволений високими процентними ставками за кредитами, розпочав мобілізацію засобів за допомогою боргових зобов'язань;
- банки зіткнулись з жорсткою конкуренцією з боку небанківських фінансових установ, які були менш обмеженими щодо діяльності на фондовому ринку.

Усе це у кінцевому підсумку призвело до того, що автори і прихильники "англосаксонської" моделі відмовились від заборони банкам торгувати акціями підприємств.

"Німецька" модель фондового ринку дає змогу банкам проводити операції з акціями підприємств і в результаті фінансова система ФРН має такі риси:

- підприємства використовують банківські кредити як основне джерело зовнішнього фінансування;
- банки володіють істотною частиною капіталів підприємств;
- на фондовому ринку панують банки і дуже мало незалежного інвестиційного бізнесу.

У світі "німецька" модель інвестиційного бізнесу отримала перевагу поширення за двох принципових її наслідків:

- по-перше, провідна роль банків на фінансовому ринку ставить підприємства під їх фінансовий контроль;
- по-друге, банки, володіючи корпоративними акціями, можуть легко контролювати ефективність використання своїх кредитів і задовольняти потреби промисловості у доступних довгострокових позиках.

На нині високі стандарти демонструє ринок банківських послуг, в т.ч. ринок банківських інвестицій, США. У цілому цей ринок володіє такими основними ознаками:

- зрощення промислового і банківського капіталу;
- орієнтація банків на надання електронних банківських послуг;
- наявність великої кількості небанківських фінансових інститутів;
- розвинутість банківської інфраструктури.

Особливістю ринку банківських послуг США є переорієнтація банків з короткострокових кредитів на інвестиційні послуги і цільове довгострокове кредитування підприємств [32]. У зв'язку з відміною у жовтні 1999 р. закону Гласса-Стігала, який забороняв злиття банківських та інших фінансових інститутів, нині відбувається зростання інвестиційних послуг у сфері

корпоративних фінансів і, зокрема, таких: злиття і поглинання, фінансове консультування.

На розвиток ринку банківських послуг у США істотно впливає перебудова системи інвестиційних банків у напрямку універсалізації їх діяльності шляхом поглинання компаній. В умовах глобалізації і європейської інтеграції серйозні проблеми виникають перед західноєвропейськими банками і передусім це стосується інвестиційної складової їх діяльності. Так, К.Л. Фонтц визначив три варіанти діяльності банку в нинішніх умовах євроінтеграційної інтеграції і всі вони стосуються інвестиційної компоненти [44]:

- розвиток партнерства з великим стратегічним інвестором;
- розвиток філій і відділень в умовах сильної конкуренції великих і середніх банків;
- злиття і поглинання.

Щоб стати успішним західноєвропейським банком, необхідно здійснювати котирування не менше 200 типів акцій і брати участь у міжнародній інформаційній системі на Лондонській фондовій біржі [35].

Для формування банківського інвестиційного ринку в Україні цікавим є досвід КНР. КНР вміло захищає свою банківську систему від іноземного капіталу. Зрештою, інвестування іноземного капіталу у банківську сферу і економіку загалом можна розглядати як банківську послугу з регулювання економікою. Китайське законодавство обмежує діяльність кожного іноземного банку одним містом і дає змогу надавати послуги спільним підприємствам у галузі валютних операцій. Окрім того, у КНР законодавчо визначено перелік послуг, які можуть надавати іноземні банки у спеціальних економічних зонах: платіжні послуги клієнтам і банкам-кореспондентам; документарні послуги; проектне фінансування; інвестиційні послуги; видача гарантій; фінансове консультування; кастодіальні послуги. Як бачимо, із семи перелічених чотири належать до інвестиційних послуг.

З метою суттєвої активізації інвестиційної діяльності необхідно вжити, на мою думку, наступні заходи:

- вдосконалити організаційні, правові та економічні умови діяльності інвесторів в Україні;
- розробити низку правових актів, спрямованих на недопущення порушень прав інвесторів, зокрема, щодо захисту інвестицій та зменшення інвестиційних ризиків;
- зменшити напрями інвестування з урахуванням існуючого інноваційного потенціалу;
- проводити послідовну політику щодо активізації організаційного та інформаційного забезпечення залучення інвестиційних ресурсів;
- залучати іноземних партнерів до впровадження інвестиційних проектів, які спрямовані на освоєння нових технологій або випуск нової продукції;
- розроблення та впровадження регіональних програм інвестування, зокрема, надання державної підтримки розвитку депресивних територій, й пріоритетне залучення інвестицій у ті галузі, які особливо потребують інвестування;
- розвивати інвестиційний ринок та сприяти його інтеграції у світовий простір.

Запровадження розглянутих вище заходів для залучення та використання національних та іноземних інвестицій дає можливість стверджувати, що вони охоплюють досить важливе коло питань і їх реалізація дозволить суттєво активізувати інвестиційну діяльність та позитивно вплине на економічний розвиток держави в цілому.

3.2. Прогресивні методичні підходи до оцінки інвестиційного портфелю

Предметом оцінки ефективності управління виступають інвестиції, під якими розуміється широкий пласт різних похідних фінансових інструментів: акції, облігації, ф'ючерси, інвестиційні портфелі, пайові інвестиційні фонди, хеджеві фонди, а також інвестиційні стратегії на фондовому ринку.

Показники ефективності інвестицій на фондовому ринку. Для оцінки інвестицій на фондовому ринку використовують різні коефіцієнти ефективності управління, які можна розділити на дві групи: абсолютні показники ефективності інвестицій і відносні. Так абсолютні показники ефективності інвестицій відображають абсолютні зміни ключових показників ризику і прибутковості. Відносні коефіцієнти показують відносне зміння. В інвестиційному аналізі прибутковість і ризик є ключовими параметрами оцінки будь-якої інвестиції. У таблиці 3.1 наводиться класифікація коефіцієнтів по різних групам: типу показника і характеру оцінки.

Мета оцінки ефективності інвестицій є визначення успішних і результативних стратегій управління на фондовому ринку, які дозволяють отримувати прибутковість вище середньоринкової при мінімальному рівні ризику. Дані показники використовуються для ранжирування і зіставлення між результатами управління портфелями. На основі коефіцієнтів приймаються подальші рішення про використання стратегії і її модифікації.

В умовах ринкової економіки раціональне формування інвестиційного портфеля дозволяє інвестору отримати дохід і збільшити своє майбутнє добробут. Однак ефективність портфельних інвестицій безпосередньо залежить від здатності інвесторів швидко і адекватно реагувати на зміни стану фінансового ринку для визначення оптимальної структури портфеля.

Таблиця 3.1

Показники оцінки ефективності інвестиційного портфеля банку*

Назва показника	Об'єкт оцінки	Характер оцінки	
		Абсолютні показники	Відносні показники
Середньоарифметична дохідність	Дохідність	+	
Стандартне відхилення	Ризик	+	
Коефіцієнт Шарпа	Дохідність/ризик		+
Коефіцієнт Трейнора	Дохідність/ризик		+
Бета-коефіцієнт	Ризик		+
Альфа Дженсена	Дохідність	+	
Коефіцієнт Модільяні	Дохідність/ризик		+
Коефіцієнт Фама	Дохідність		+

*Примітка: складено автором на базі [10]

У подібних умовах відомі класичні підходи [17, 19] до прийняття оптимального інвестиційного рішення часто стають неефективними і вимагають коректування. Застосування комп'ютерної обробки інформації для реалізації моделей інвестиційного портфеля збільшують оперативність прийняття рішень.

Тому вважаємо за потрібне розглянути можливість модифікації підходу Марковіца [48] за допомогою фундаментальних моделей прибутковості [28].

Основна ідея портфельної теорії Г. Марковіца полягає в тому, що координати оптимального портфеля інвестора відповідають точці дотику його кривих байдужості ефективної безлічі [48].

Ефективне безліч визначається Г.Марковіцем як безліч портфелів, які забезпечують мінімальний ризик при фіксованому рівні очікуваної прибутковості, і максимальну очікувану прибутковість при певному рівні ризику [48].

Однак деякі з припущень (наприклад, однорідність очікувань інвесторів), на яких ґрунтується підхід Марковіца, не відповідають реаліям

ринкової торгівлі цінними паперами, що неодноразово висвітлювалося в ряді робіт (наприклад, в [15-16]).

У класичній портфельної теорії очікувану прибутковість прийнято визначати як середнє значення фактичних доходностей:

$$\bar{r} = \frac{\sum_{i=1}^n r_i}{n} \quad (3.1)$$

Де

r_i - фактична прибутковість активу за i - й період часу,

n - кількість розглянутих періодів часу.

Формула (3.1) є результатом належного закону розподілу випадкових величин.

Методики визначення очікуваної прибутковості акцій, відомі в фундаментальному аналізі ґрунтуються на вивченні інформації про поточний стан і перспективи розвитку компанії, що публікуються у фінансовій звітності. Результати даного аналізу дозволяють вибрати оптимальний склад портфеля цінних паперів. У фундаментальному аналізі відомо кілька підходів до визначення очікуваної прибутковості цінних паперів.

Детальніше зупинимося на найбільш відомих фундаментальних моделях.

1. Визначення очікуваної прибутковості акцій $\bar{r}$ через коефіцієнт P/E [11-12]

У фундаментальному аналізі широко відома наступна модель:

$$P/E = \frac{1}{r} + PV_{\text{ожд}} \quad (3.2)$$

де

r - це прибутковість акцій компанії,

$PV_{\text{ожд}}$ - очікуване зростання вартості акцій.

Припускаючи, що очікувані перспективи зростання вартості акцій дорівнюють нулю $PV_{\text{ожд}} = 0$, отримаємо такий вираз для визначення середньої очікуваної прибутковості:

$$\bar{r} = \frac{E}{P} \quad (3.3)$$

2. Визначення очікуваної прибутковості акцій на основі моделі Гордона [18] Модель Міста [18] застосовується для визначення поточної вартості активу (P_0), яка може бути знайдена в такий спосіб:

$$P_0 = \frac{D_0(1+g)}{r-g} \quad (3.4)$$

де D_0 - розмір дивідендних виплат в базисному році по відношенню до планованого періоду,

r - це очікувана прибутковість акцій компанії,

g - очікуваний темп зростання дивідендних виплат [18].

Відповідно, очікувана прибутковість акцій може бути визначена за формулою:

$$\bar{r} = \frac{D_0(1+g)}{P_0} + g \quad (3.5)$$

3. Визначення очікуваної прибутковості акцій $\bar{r}$ через поточний і справедливе значення P/E коефіцієнта з урахуванням ймовірного горизонту інвестування (3 роки) [22].

Очікувана прибутковість акцій $\bar{r}$ може бути визначена з виразу:

$$e^{3\bar{r}} = \frac{(P/E)_{\text{спр.}}}{(P/E)_0} \quad (3.6)$$

де $(P/E)_{спр}$ - справедливе значення коефіцієнта, P/E розраховане виходячи зі справедливої (внутрішньої) вартості акцій компаній,

$(P/E)_0$ - поточне значення коефіцієнта P/E ,

r^* - це очікувана прибутковість акцій компанії.

Звідки, очікувана прибутковість акцій компанії:

$$\bar{r} = \left(\frac{1}{3} \right) \times \ln \left(\frac{(P/E)_{спр.}}{(P/E)_0} \right) \quad (3.7)$$

Наведені підходи до оцінки ефективності інвестиційного портфеля та моделі оцінки прибутковості цінних паперів дозволяють приймати обґрунтовані управлінські рішення щодо формування, розпорядження та ліквідації інвестиційного портфеля банку та його складових. Їх використання в практиці АТ «Ідея Банк» дозволить істотно підвищити функціональні можливості його інвестиційного портфеля, забезпечити підвищення його прибутковості та зміцнити позицію банку на фондовому ринку.

Інвестиційні характеристики оптимальних портфелів, отриманих при використанні алгоритму Г. Марковіца, а також його модифікацій за допомогою фундаментальних моделей доходностей.

Таблиця 3.2.

Показники фундаментальних моделей доходностей [22]

Методика	Очікувана прибутковість, (%)	Ризик, (%)
Алгоритм Г. Марковіца	101,4	32,4
Алгоритм Г. Марковіца, модифікований фундаментальною моделлю прибутковості, вираженої через поточний і справедливе значення коефіцієнта P/E з урахуванням ймовірного горизонту інвестування (3.7)	214,6	28,4

Продовження Табл. 3.2.

Алгоритм Г. Марковіца, модифікований фундаментальної моделлю прибутковості, вираженої через коефіцієнт (3.3)	31,6	25,6
Алгоритм Г. Марковіца, модифікований фундаментальної моделлю прибутковості Гордона (3.5)	67,0	25,2

З таблиці 3.2 видно, що найбільш привабливими інвестиційними характеристиками володіє оптимальний портфель, побудований за допомогою алгоритму Г. Марковіца, модифікованого моделлю прибутковості, вираженої через поточний і справедливе значення коефіцієнта з урахуванням ймовірного горизонту інвестування. Застосування даної моделі дозволяє досягти високої прибутковості при низькому рівні ризику. Разом з тим, портфель цінних паперів, відібраний за алгоритмом Г. Марковіца, також демонструє високу ефективність.

3.3. Шляхи підвищення ефективності управління інвестиційним портфелем банку

Портфельне інвестування має ряд особливостей і переваг перед іншими видами вкладення капіталу. Під інвестиційним портфелем розуміється якась сукупність цінних паперів, що належать фізичній або юридичній особі, або юридичним або фізичним особам на правах пайової участі, яка виступає як цілісний об'єкт управління. Зазвичай на ринку продається якесь інвестиційне якість із заданим співвідношенням Ризик / Дохід, яке в процесі управління портфелем може бути покращено.

Банки, керуючи портфелем цінних паперів, прагнуть до досягнення рівноваги між ліквідністю і прибутковістю. Основними факторами, що

визначають величину інвестиційного портфеля банку, є його розмір і якість менеджменту. Структура інвестиційного портфеля зазвичай залежить від виду цінних паперів, які мають обіг на фондовому ринку країни. Це, як правило, цінні папери, емітовані федеральним урядом, місцевими органами влади і великими підприємствами. Формуючи свій портфель, інвестор повинен мати певний механізм відбору для включення в портфель тих чи інших видів цінних паперів.

Портфельне інвестування дозволяє планувати, оцінювати, контролювати кінцеві результати всієї інвестиційної діяльності в різних секторах фондового ринку.

Як правило, портфель являє собою певний набір з корпоративних акцій, облігацій з різним ступенем забезпечення і ризику, а також паперів з фіксованим доходом, гарантованим державою, тобто з мінімальним ризиком втрат по основній сумі і поточним надходженням. У банківській справі інвестиції позначають кошти, вкладені в цінні папери підприємств і державних установ на відносно тривалий період часу.

Очевидно, що однією з головних цілей управління портфелем є збільшення банківського прибутку. Природно, що з плином часу прибутку банку збільшують власний капітал банку, що сприяє збагаченню його власників.

Однак банки повинні співвідносити прибутковість з міркуваннями безпеки і ліквідності. Банк, який представляє занадто багато ризикованих позик або не чинити в змозі забезпечити ліквідність, необхідну в деяких непередбачених ситуаціях, може виявитися неплатоспроможним.

Можна сформулювати основні функції банківського портфеля:

1. Стабілізація доходів банку незалежно від фаз ділового циклу: коли доходи за позиками знижуються, доходи з цінних паперів можуть зрости.
2. Компенсація кредитного ризику по портфелю банківських позик. Цінні папери високої якості можуть купуватися та зберігатися з метою зрівноважити ризик за банківськими кредитами.

3. Забезпечення географічної диверсифікації. Цінні папери найчастіше пов'язані з іншими регіонами більше, ніж об'єкти банківського кредитування, що сприяє більш ефективній диверсифікації банківських доходів.

4. Підтримка ліквідності, так як цінні папери можуть бути продані для отримання необхідних грошових коштів або використані в якості застави при запозиченні банком додаткових фондів.

5. Зниження податкового тягаря банку, зокрема за рахунок компенсації оподатковуваних надходжень, що генеруються позиками.

6. Використання в якості застави для забезпечення зберігаються в банку депозитів уряду, влади і місцевих органів влади.

7. Страхування банку від втрат, які можуть статися в результаті зміни ринкових процентних ставок.

8. Забезпечення гнучкості банківського портфеля активів, так як інвестиційні цінні папери на відміну від більшості кредитів можуть бути швидко придбані або продані для реструктуризації активів банку відповідно до поточної ринкової кон'юнктури.

9. Поліпшення фінансових показників банківського балансу завдяки високій якості більшості цінних паперів, що зберігаються банками.

Одним з методів зменшення ризику, пов'язаного з інвестиціями, є диверсифікація, тобто наявність в портфелі банку багатьох видів цінних паперів.

При проведенні диверсифікації в інвестиційній політиці банку необхідно враховувати такі вихідні параметри цінних паперів: термін погашення, географічне (територіальне) розподіл, тип зобов'язань і емітента. Практично для комерційних банків найбільш важливі параметри якості і термінів погашення певних видів цінних паперів. Залежно від рівня забезпечення даних параметрів цінних паперів визначаються і цілі диверсифікації інвестиційної політики банку.

Мета диверсифікації щодо якості цінних паперів - мінімізувати ризик, який полягає в можливості невиконання боржником (емітентом) взятих на

себе зобов'язань. У зв'язку з цим, наприклад, диверсифікація щодо забезпечення якості акцій, на думку аналітиків, вимагає попереднього вивчення ряду факторів, що відносяться до емітента.

Структура інвестицій великих банків в регіональних і загальнонаціональних фінансових центрах відрізняється від структури портфеля дрібних банків в провінційних містах.

Великі банки, що мають закордонні відділення, тримають в своїх портфелях менше цінних паперів уряду. Значну частку їх банківських портфелів становлять іноземні цінні папери та облігації приватних компаній.

Мета диверсифікації щодо термінів погашення цінних паперів - утримати ризик портфеля інвестицій, пов'язаних з коливаннями процентних ставок, в межах, що відповідають меті банку в області передбачених інвестиційною політикою доходів і ліквідності.

Банківські інвестиції в ліквідні цінні папери відіграють ряд важливих функцій в питаннях внутрішньобанківського управління. Ці цінні папери забезпечують додатковий, відмінний від кредитів, джерело доходу, який особливо значущий для керівництва та акціонерів банку, коли доходи за наданими позиками знижуються.

Потенціал банківських операцій з цінними паперами досить великий, але багато проблем поки що стримують їх розвиток. Це, зокрема, питання ефективності та доцільності роботи з цінними паперами, пов'язаний з деякими законодавчими проблемами, а також з малої прибутковістю цих операцій для банку в порівнянні з традиційними (валютними, кредитними), що безпосередньо залежить від ліквідності ринку цінних паперів, стан якої в даний час надзвичайно низька.

Оптимізація структури інвестиційного портфеля визначається конкретними цілями інвестора, тобто критерієм оптимальності.

Проблемі побудови оптимального портфеля цінних паперів приділяється велика увага за кордоном [18-19]. Розроблені економіко-математичні моделі оптимального портфеля ґрунтуються на стохастичній

моделі ринку цінних паперів, де ефективність цінного паперу моделюється випадковою величиною, її математичне сподівання відображає середню ефективність цінного паперу, а середньоквадратичне відхилення є мірою ризику інвестиції в даний цінний папір.

Оцінка параметрів моделі, а також ступенів їх взаємного впливу проводиться статистичними методами на базі ретроспективної вибірки. Першою в історії моделлю оптимального портфеля цінних паперів стала модель Г. Марковіца, що включає тільки ризикові цінні папери [48], потім вона була модифікована Д. Тобін, який довів, що портфель, який включає поряд з ризиковими цінними паперами безризикові, матиме певну оптимальну структуру незалежно від схильності інвестора до ризику [48]

Підхід Марковіца починається з припущення, що інвестор в певний момент часу має конкретну суму грошей для інвестування. Ці кошти передбачається інвестувати на певний відрізок часу, який був визначений як «період володіння». В кінці періоду володіння інвестор продає цінні папери, які були куплені на початку періоду.

Таким чином, підхід Марковіца може бути розглянутий як дискретний. У первинний момент – момент формування портфеля – інвестор повинен прийняти рішення про структуру інвестиційного портфеля, це рішення еквівалентне вибору оптимального портфеля з набору можливих портфелів.

Математична задача оптимізації портфеля цінних паперів, запропонована Марковицем [48], зводиться до знаходження оптимального питомої ваги інвестицій в різні цінні папери в портфелі суб'єкта. Практичне застосування цих моделей в умовах України ускладнене, оскільки для їх реалізації потрібне знання очікуваного прибутку в цілому і по кожній можливій інвестиції, що вимагає великого обсягу статистичної інформації, отримання якої вельми утруднено навіть в країнах, що мають розвинені фондові ринки

Оцінка ефективності інвестицій є останнім етапом процесу управління інвестиціями, насправді це не зовсім так, оскільки процес управління, як ми

вже зазначали раніше, є безперервним процесом, що постійно поновлюється [11].

У зв'язку з чим після закінчення цього етапу можливе повернення на будьякій з передуючих залежно від отриманих результатів, зміни зовнішніх і внутрішніх умов і ін., потрібно зазначити, що на цьому етапі проводиться обчислення отриманого результату з вибраним базисним показником, базисним показником в даному випадку служить деяка кількісна характеристика поведінки наперед вибраного набору цінних паперів [11].

Проаналізувавши основні етапи управління інвестиціями, потрібно зазначити, що першим істотним недоліком структурних складових є відсутність ув'язки потенційних вкладень інвестора з ресурсною базою, що є дуже важливим для банків у контексті специфіки їх діяльності. На нашу думку, це передусім зумовлено концентрацією портфельної теорії на дилемі «ризикприбутковість», що є недостатнім для банків.

Тому необхідно знайти компроміс та між першим і другим етапом управління інвестиційним портфелем ввести додатковий етап – «узгодження інвестиційних цілей з характером ресурсної бази інвестора», що за своєю сутнісною характеристикою є комбінацією інвестиційних ресурсів банку, які розміщуються в активні операції так, щоб досягти поставлених цілей при оптимальних рівнях прибутковості, ризику і витрат при реалізації інвестиційної діяльності банку на ринку цінних паперів.

Аналіз основних етапів управління портфелем інвестицій визначив другий істотний недолік процесу – відсутність врахування факторного впливу як чинників зовнішнього, так і внутрішнього середовища, що є дуже логічним зауваженням у контексті діяльності банків як на ринку цінних паперів, так і в межах їх функціонування як основних учасників фінансового ринку, результатом чого є мобілізація та перерозподіл значної частини ресурсних потоків країни.

Результати дослідження доводять особливість регулювання діяльності банків на ринку цінних паперів як з боку Національного банку України, так і

з боку Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, що визначає як характер здійснюваних операцій, так і відповідні чинники впливу (рис. 3.1).

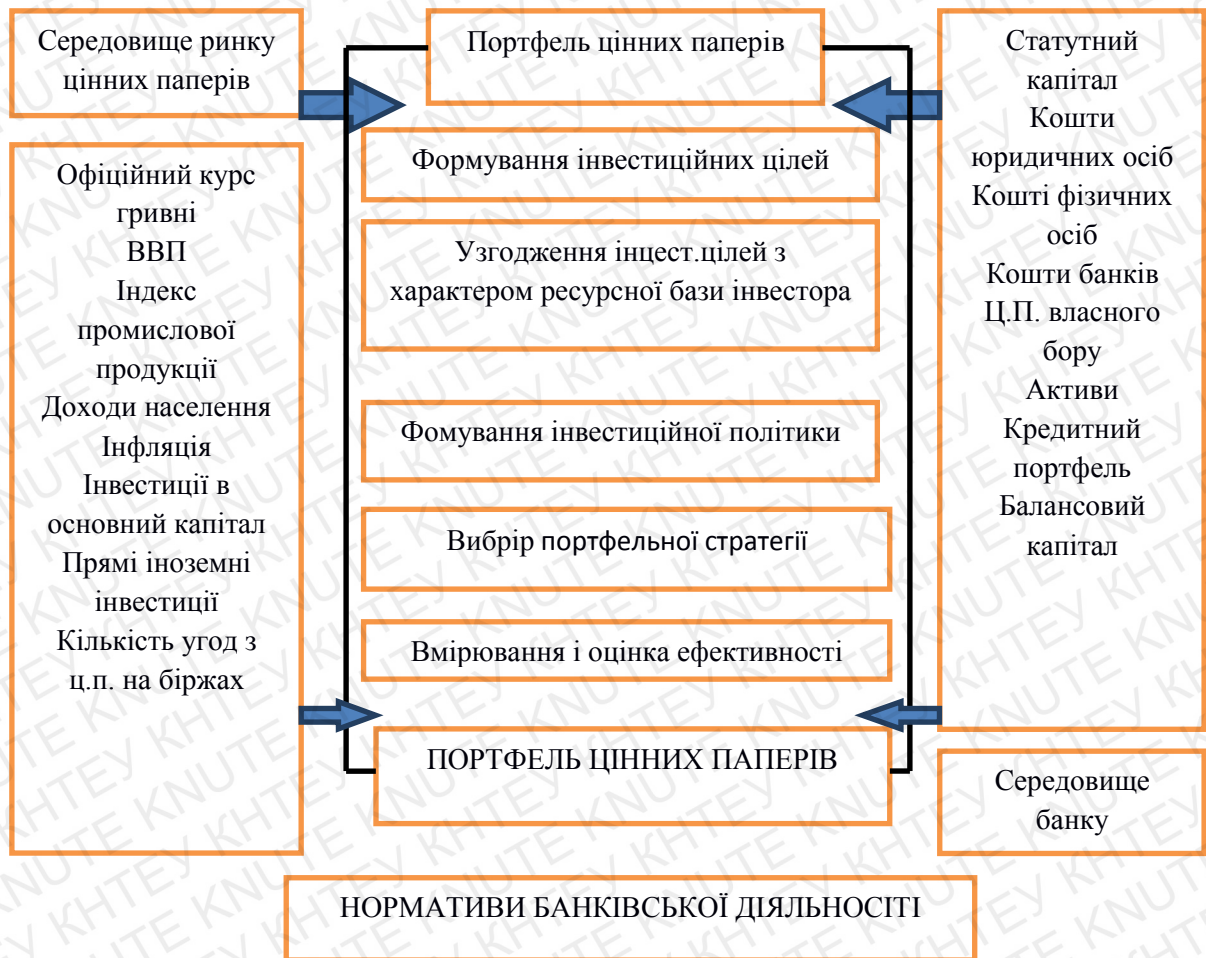


Рис. 3.1. Етапи управління портфелем цінних паперів банку з урахуванням ключових чинників впливу

*Примітка: розроблено автором [41]

Такий підхід повністю узгоджується з поглядами М. Матовнікова, який визначає, що двоїстий характер діяльності банків як мікроекономічних агентів і як важливішої частини фінансової системи країни зумовлює розгляд їх діяльності одночасно з позиції вивчення операцій та стану самих банків та з погляду макроекономічного аналізу [34].

У зв'язку з цим, незважаючи на яскраво виражену специфічність умов інвестиційної діяльності банків, у цілому інвестиційний процес у рамках окремого банку може бути поданий як функціональний блок, у межах якого як показники впливу на інвестиційний менеджмент банку виступають чинники зовнішнього середовища, що визначають стан ринку цінних паперів та рівень ліквідності зазначених вкладень, а саме: офіційний курс гривні, ВВП, індекс промислової продукції, доходи населення, індекс споживчих цін (інфляція), інвестиції в основний капітал), прямі іноземні інвестиції, прямі інвестиції в економіку країн світу, кількість угод з цінними паперами на біржах.

Що стосується чинників внутрішньої діяльності банків, то привілейовані позиції займають такі показники як балансовий капітал, кошти юридичних осіб, кошти фізичних осіб, кошти банків, цінні папери власного боргу, активи, кредитний портфель, статутний капітал та резерви під операції з цінними паперами

Ще раз зазначимо, що портфель банківських інвестицій виражає миттєвий стан вкладень банку – тобто активи банку, – які не можуть бути втілені без взаємозв'язку з пасивами (ресурсами) банку, перш за все через його специфіку.

Особливої уваги набуває також врахування нормативних обмежень Національного банку України, які визначають допустимий рівень об'ємів інвестування та забезпеченість процесу мінімізації ризиків.

ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ

У випускній кваліфікаційній роботі здійснено удосконалення теоретичних засад управління інвестиційним портфелем банку та надано практичних відповідних рекомендацій.

Проведене дослідження дозволило сформулювати висновки, які розкривають розв'язання завдання відповідно до поставленої мети.

1. Інвестиційний портфель – це цілеспрямовано сформована сукупність об'єктів фінансового та/або реального інвестування, призначена для реалізації попередньо розробленої стратегії, що визначає інвестиційну мету.

2. У сучасній банківській практиці існує багато підходів до класифікації політик управління інвестиційним портфелем банку, зокрема за толерантністю банку до ризиків та роллю інвестиційного портфеля в генерації прибутку виділяють консервативну, помірно агресивну, агресивну та нераціональну політики, а за термінами інвестування – політику «драбини» або рівномірного розподілу, політику короткострокового акцепту, політику довгострокового акцепту, політику «штанги», а також підхід процентних очікувань.

3. В даний час в європейських країнах і в США існує ряд методів оцінки ефективності інвестицій. Їх можна розділити на дві основні групи: методи оцінки ефективності інвестиційних проектів, що не включають дисконтування і включають дисконтування.

4. Методи оцінки ефективності, що не включають дисконтування, іноді називають статистичними методами оцінки ефективності інвестицій. Ці методи спираються на проектні, планові і фактичні дані про витрати і результати, зумовлені реалізацією інвестиційних проектів. При використанні цих методів в окремих випадках вдаються до такого статистичному методу, як розрахунок середньорічних даних про витрати і результати (доходи) за весь термін використання інвестиційного проекту.

До методів, які не включають дисконтування, належать: метод, заснований на розрахунку термінів окупності інвестицій; метод, заснований

на визначенні норми прибутку на капітал; метод, заснований на розрахунку різниці між сумою доходів і інвестиційними витратами (одноразовими витратами) за весь термін використання інвестиційного проекту, який відомий під назвою Cash-flow або накопичене сальдо грошового потоку; метод порівняльної ефективності наведених витрат; метод вибору варіантів капітальних вкладень на основі порівняння маси прибутку

5. Методи оцінки ефективності інвестицій, засновані на дисконтуванні, застосовуються у випадках великомасштабних інвестиційних проектів, реалізація яких вимагає значного часу. Дисконтування є методом оцінки інвестиційних проектів шляхом висловлення майбутніх грошових потоків, пов'язаних з реалізацією проектів, через їх вартість у поточний момент часу. До методів оцінки ефективності інвестицій, заснованих на дисконтуванні відносяться: метод чистої приведеної вартості (метод чистої дисконтованої вартості, метод чистої поточної вартості); метод внутрішньої норми прибутку; дисконтований строк окупності інвестицій; індекс прибутковості; метод ануїтету.

6. На теперішній час в межах сучасної портфельної теорії обґрунтовано низку коефіцієнтів управління портфелями активів, які використовуються для прийняття управлінських рішень у процесі формування ефективних портфелів. Це коефіцієнти Шарпа, Трейнора, Дженсена, коефіцієнт відносної дюрації, які загалом мають однакову структуру і економічний зміст, хоча відрізняються за способами вимірювання ризикованості портфеля.

7. Особливістю вітчизняного інвестиційного законодавства є те, що окремі аспекти в інвестиційній сфері, окрім зазначених нормативно-правових актів, регулюються також нормами господарського, податкового, валютного, банківського, фінансового, митного, цивільного й земельного законодавства тощо. У зв'язку з цим регулювання інвестиційної діяльності на національному рівні нестабільне, а нормативно-правова база зазнає постійних змін, що суттєво впливає на інвестора та завдає йому певних

збитків. Разом із тим, спостерігаються й позитивні зрушення у зазначеній сфері.

8. Основним завданням регулювання інвестиційної діяльності має стати: створення сприятливого інвестиційного середовища шляхом стимулювання національних інвесторів здійснювати інвестиції; концентрація грошових потоків на пріоритетних напрямках розвитку економіки; акумуляція достатнього обсягу фінансових ресурсів у провідних банках країни; забезпечення доступності кредитів для позичальників шляхом зниження їх вартості; забезпечення пріоритетного виділення кредитних ресурсів на пільгових умовах рефінансування банкам, які кредитують високоефективні інвестиційні проекти тощо.

9. Інвестиційний клімат в Україні залишається несприятливим незважаючи на те, що владою давно вже задекларована інноваційно-інвестиційна модель розвитку. За оцінками Міністерства економіки, загальна потреба в інвестиціях для структурної перебудови економіки України становить від 140 до 200 млрд дол. США, а щорічна потреба – близько 20 млрд дол. США. Обсяг необхідних іноземних інвестицій в економіку України становить 40-60 млрд дол. США. За оцінками експертів Всесвітнього банку, для досягнення рівня розвитку США Україні потрібно загалом 4 трлн. дол. США. Отже, фактичні обсяги інвестицій в Україну є мізерними в порівнянні з цими цифрами.

10. Події 2016- 2018 рр. в Україні значно погіршили економічну ситуацію в національній економіці та змінили зовнішньоекономічну діяльність нашої держави. Збройний конфлікт на Сході України, звуження або закриття російського ринку мали вкрай негативний вплив на платіжний баланс країни. За даними Державної служби статистики обсяг залучених іноземних інвестицій в 2016 році становить 56, 5 млн. дол., що на 3,7% більше порівняно з 2015 роком. В 2016 році спостерігається найбільший обсяг прямих іноземних інвестицій в національну економіку. Зважаючи на складне політичноекономічне становище в Україні з 2016 року по 2018 р.

обсяг залучених інвестицій зменшився з 56,9 млн. дол. до 43,9 млн. дол. або на 22,8%. Впродовж 2016 – 2018 рр. розмір капітальних інвестицій в національній економіці зменшився на 149,2 млрд. грн., або на 60,1%. Таким чином виникає об'єктивна необхідність розробки пропозицій щодо покращення інвестиційного клімату в Україні з розширенням спектру та ефективності банківських інвестиційних послуг.

11. Протягом 2016-2018 інвестиційний портфель «Ідея Банк» демонструє низькі показники динаміки – у 2017 році у порівнянні з 2016 його обсяг скоротився на 27,03%, незважаючи на те, що протягом першого півріччя 2018 року у порівнянні з 2017 роком портфель зріс на 20,02%, у порівнянні з базовим 2016 роком спостерігається скорочення на 12,42%. При цьому, за результатами 2017 року в структурі активів цінні папери в портфелі банку до погашення мали питому вагу 11,33 % і займали друге місце, поступившись кредитам, які займали 72,78% та випередивши грошові кошти та їх еквіваленти (8,32 %), основні засоби та нематеріальні активи (3,49 %) та інші види активів.

12. Досліджуючи структуру кредитно-інвестиційного портфеля можна зробити висновок, що більшу його частину складають цінні папери до погашення, в структурі яких починаючи з 2018 року 100% займають облігації внутрішньої державної позики.

13. У 2017 році інвестиційні цінні портфелі зі строком погашення до 1 місяця займали 56,56%, від 1 до 12 місяців – 4,44% та від 12 місяців до 5 років – 39,25%, то у першій половині 2018 року інвестиційні цінні портфелі зі строком погашення до 1 місяця займали 3,75%, а від 12 місяців до 5 років – 96,25%.

14. Аналізуючи ефективність портфеля до погашення можна зробити висновок, що він має низьку рентабельність (відношення процентних доходів до обсягу портфеля), яка має тенденцію до зменшення протягом трьох досліджуваних років. Така ситуація може свідчити про те, що метою формування інвестиційного портфеля банку є підтримка поточної

ліквідності, а не генерація доходів. Це свідчить про те, що банк проводить пасивну інвестиційну політику.

15. На сьогоднішній день у світі переважають дві моделі регулювання інвестиційної діяльності банків – американська та німецька. Дослідивши переваги та недоліки кожної з них було встановлено, що метою суттєвої активізації інвестиційної діяльності в Україні необхідно вжити, наступні заходи: вдосконалити організаційні, правові та економічні умови діяльності інвесторів в Україні; розробити низку правових актів, спрямованих на недопущення порушень прав інвесторів, зокрема, щодо захисту інвестицій та зменшення інвестиційних ризиків; зменшити напрями інвестування з урахуванням існуючого інноваційного потенціалу; проводити послідовну політику щодо активізації організаційного та інформаційного забезпечення залучення інвестиційних ресурсів; залучати іноземних партнерів до впровадження інвестиційних проектів, які спрямовані на освоєння нових технологій або випуск нової продукції; розробити та впровадити регіональні програми інвестування, зокрема, надання державної підтримки розвитку депресивних територій, й пріоритетне залучення інвестицій у ті галузі, які особливо потребують інвестування; розвивати інвестиційний ринок та сприяти його інтеграції у світовий простір.

16. В умовах ринкової економіки раціональне формування інвестиційного портфеля дозволяє інвестору отримати дохід і збільшити своє майбутнє добробут. Однак ефективність портфельних інвестицій безпосередньо залежить від здатності інвесторів швидко і адекватно реагувати на зміни стану фінансового ринку для визначення оптимальної структури портфеля.

У сучасних умовах відомі класичні підходи до прийняття оптимального інвестиційного рішення часто стають неефективними і вимагають коректування. Застосування комп'ютерної обробки інформації для реалізації моделей інвестиційного портфеля збільшують оперативність прийняття рішень. Тому нами була розглянута можливість модифікації підходу

Марковіца за допомогою фундаментальних моделей визначення очікуваної прибутковості акцій, які ґрунтуються на вивченні інформації про поточний стан і перспективи розвитку компанії, що публікуються у фінансовій звітності.

17. Проаналізувавши основні етапи управління інвестиціями, потрібно зазначити, що першим істотним недоліком структурних складових є відсутність ув'язки потенційних вкладень інвестора з ресурсною базою, що є дуже важливим для банків у контексті специфіки їх діяльності. це передусім зумовлено концентрацією портфельної теорії на дилемі «ризик прибутковість», що є недостатнім для банків. Тому необхідно знайти компроміс та між першим і другим етапом управління інвестиційним портфелем ввести додатковий етап – «узгодження інвестиційних цілей з характером ресурсної бази інвестора», що за своєю сутнісною характеристикою є комбінацією інвестиційних ресурсів банку, які розміщуються в активні операції так, щоб досягти поставлених цілей при оптимальних рівнях прибутковості, ризику і витрат при реалізації інвестиційної діяльності банку на ринку цінних паперів.

18. Дослідження існуючих проблем у формуванні інвестиційного портфеля було визначення три ключові напрями, за якими мають продовитись вдосконалення механізму управління ним. По-перше, це розробка методики відбору цінних паперів для включення їх в портфель. Основним завданням такої методики є вибір серед безлічі цінних паперів тієї сукупності, в яку можна інвестувати кошти, не піддаючи свої вкладення високому ризику. По-друге, це обґрунтування механізму аналізу діяльності емітентів цінних паперів, для прийняття рішень щодо вибору тих, в які доцільно вкладати грошові кошти, а також впровадження системи захисту прав та інтересів всіх пов'язаних осіб, які прямо чи опосередковано приймають участь в інвестиційній діяльності банку. По-третє, моделювання підходів до диверсифікації інвестиційного портфеля, для того, щоб знизити ризик вкладень. При цьому треба зважати, що диверсифікація повинна бути

розумною і помірною. Вкладення у велике число різноманітних цінних паперів може спричинити за собою і великі витрати на відстеження необхідної інформації для ухвалення інвестиційного рішення.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Про Національний банк України: Закон України від 1999, № 29, ст.238 (зі змінами та доповненнями) - [Електронний ресурс]. - Режим роботи:[http://zakon1.rada.gov.ua /laws/show/679-14](http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/679-14).
2. Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні: Закон України від 13.07.2000 № 1919-III (зі змінами та доповненнями) [Електронний ресурс]. - Режим роботи: <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/448/96-%D0%B2%D1%80>.
3. Про цінні папери та фондовий ринок: Закон України від 23.01.2006 (зі змінами та доповненнями) - [Електронний ресурс]. - Режим роботи: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>.
4. Про інвестиційну діяльність: Закон України від 18.09.1991(зі змінами та доповненнями) - [Електронний ресурс]. - Режим роботи: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1560-12>.
5. Про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії: Закон України від 07.08.1999 N 968/99(зі змінами та доповненнями) - [Електронний ресурс]. - Режим роботи: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/55/94>.
6. Конституція України: від 28.06.1996 № 254к/96-ВР(зі змінами та доповненнями) - [Електронний ресурс]. - Режим роботи: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/254%D0%BA/96-%D0%B2%D1%80>.
7. Абрамова А.Є. Інвестиційні фонди: дохідність і ризики, стратегії управління портфелем, об'єкти інвестування: навч.посіб./ Абрамова А.Є. - М.: Альпіна Бизнес Букс, 2011. - 416 с.
8. Алексеев М.Ю. Ринок цінних паперів: навч.посіб./ М.Ю. Алексеев. - М.: 2017. - 204с.
9. Боді З., Кейн А. Принципи інвестицій: навч.посіб./- М.: Вільямс, 2013.- 129с.
10. Бакрунов Ю.О. Проблеми ефективного управління інвестиційним портфелем: навч.посіб. / Регіональна економіка. - М.: 2017. - 217-221с.

11. Бочаров В. В. Инвестиции: навч. посіб. / В. В. Бочаров. – СПб. : Питер, 2012. – 288 с.
12. Бланк І.А. Основи інвестиційного менеджменту: навч. посіб./ У 2 томах-2-е вид., Перераб. - К.: Ельга, Ніка-Центр, 2013.-167-187с.
13. Брейли, Р. Принципы корпоративных финансов: навч. посіб. Р. Брейли, С. Майерс; пер. с англ. Н. Н. Барышниковой. — М.: Олимп-бизнес, 2008. — 1008 с
14. Буренин О.М. Ринок цінних паперів і похідних фінансових інструментів: навч. посіб. / НТО ім. Вавілова- М.:, 2014.-268-293с.
15. Василенко Д.В. Диверсифікація інвестиційної діяльності банків: автореферат дисертації на здобуття наукового ступеня кан. екон. наук, Спеціальність 08.00.08 — гроші, фінанси і кредит: навч. посіб. / Д.В. Василенко. — Київ, 2012. 302-310с.
16. Вовчак О.Д. Банківська інвестиційна діяльність в Україні: навч. посіб. / монографія. – Л.: Новий Світ-2011, 2015. – 644 с.
17. Воробйова О. І. Кредитно-інвестиційна діяльність банків України : навч. посіб./ монографія / О. І. Воробйова. – Київ-Сімферополь : ВД «АРІАЛ», 2010. – 396 с.
18. Гітман Лоренс Дж., Джонки Майкл Д. Основи інвестування: Підручник. - М.: Инфра, 2015. -301-312с. Гітман Лоренс Дж., джонки Майкл Д. Основи інвестування: Підручник. - М.: Инфра, 2015.-216-220с.
19. Грэхем Б., Додд Д. Анализ ценных бумаг: навч. посіб./ Б. Грэхем, Д. Додд; пер. с англ. — М.: Вильямс, 2015. — 880 с.
20. Данілов О. Д. Інвестування : навчальний посібник / О. Д. Данілов, Г. М. Івашина, О. Г. Чумаченко. – Ірпінь, 2011. – 377с
21. Епіфанов А.О. Операції комерційних банків: навч . посіб . / А.О. Епіфанов , Н.Г. Маслак, І.В. Сало. – Суми: Університетська книга, 2017. – 523 с.
22. Зимовець В.В., Зубик С.П. Фінансове посередництво: Навч. посіб. – К.: КНЕУ, 2004. – 288 с.

23. Игошин Н. В. Инвестиции : Организация управления и финансирование : учеб. для вузов по экон. Специальностям/ Н. В. Игошин. – [2-е изд., перераб. и доп.]. – М. : ЮНИТИ, 2011. – 542 с.
24. Игонина Л. Л. Инвестиции : учеб. пособ. / Под ред. д-ра. экон. наук, проф. В. А. Слепова / Л. Л. Игонина. – М. : Юристъ, 2012 – 226с. «Економічні науки». – Серія «Облік і фінанси». – Випуск 11 (41). – Ч. 1. – 2014. 164с.
25. Іонін Є.Є., Овчинникова М.М. Управління портфелем акцій інвестиційного фонду: навч.посіб. / Є.Є. Іонін, М.М. Овчинникова // Фінанси України. – 2010. – №11. – С. 71-79.
26. Кашина О. И. Об использовании анализа дивидендной доходности с целью совершенствования инвестиционных стратегий на финансовом рынке: навч.посіб. / О. И. Кашина // Молодой ученый. — 2014. — № 21 (80). — С. 332–335.
27. Кльоба Л. Г. Інвестиційна політика банків України в умовах ринкової трансформації економіки: навч.посіб. / Л. Г. Кльоба // Інвестиції : практика та досвід. – 2014 р. – № 5. – С. 13–16.
28. Ковальова В.В., Иванова В.В., Ляліна В.А. Інвестиції: Підручник. - М.: ТОВ «ТК Велбі», 2016. - 267-284с.
29. Лукасевич І.Я. Аналіз фінансових операцій:навч.посіб./ Методи, моделі, техніка обчислень .- М.: Фінанси; ЮНИТИ, 2014.-214-227с.
30. Луців Б. Л. Інвестиційний банківський портфель:навч.посіб. / Б. Л. Луців. – К. : Лібра, 2012. – 192 с.
31. Мойсеєнко І.П. Інвестування:навч.посіб./ І.П. Мойсеєнко. – К.: Знання, 2016. – 490 с.
32. Некрасова, И. В. Определение степени эффективности российского фондового рынка на современном этапе функционирования :навч.посіб./ И. В. Некрасова // Вопросы регулирования экономики. — 2010. — Т. 1, № 2. — С. 5–16.
33. Пересада А.А., О.Г. Шевченко, Ю.М. Коваленко, С.В. Урванцева ..Портфельне інвестування: навч . посіб . / – К.: КНЕУ, 2014. – 408 с

34. Петров С. С., Кашина О. И. О возможностях прогнозирования доходности финансовых активов на основе анализа биржевых котировок :навч.посіб./ С. С. Петров, О. И. Кашина // Аудит и финансовый анализ. — 2015. — № 2. — С. 135–140 та С. 217–227
35. Полтарихін А.Л., Грибова Ю.М. Інвестиції: Навчальний посібник. - Барнаул: Изд-во ААЕП, 2016. - 124-136с.
36. Приказюк Н.В. Інвестиційна діяльність комерційних банків на ринку цінних паперів: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук: спец. 08.00.08/ Н.В.Приказюк. - Київ. нац. ун-т ім. Т. Шевченка. - К., 2015.- 21 с..
37. Притула Н.І. Кредитно'рейтингова оцінка як інструмент ринку цінних паперів. — Рукопис: дисертація на здобуття нау' кового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.08 — Гроші, фінанси і кредит / Н.І. Притула. Державний вищий навчальний заклад "Українська академія банківської справи Національного банку України", Суми. — 2016.-321с
38. Пшик Б. І. Інвестування підприємницької діяльності. Регіональний аспект дослідження : монографія / Б. І. Пшик. — Львів : Львівський банківський інститут НБУ, 2015. — 275 с.
39. Рухля Олексій. Принципи портфельного інвестування: навч.посіб./ - М.: Фінанси. Цінні папери. - 2015.-314-318с.
40. Сидоренко О.М. Моделі і методи автоматизованого управління портфелем цінних паперів на фондовому ринку / автореф. дис. канд. техн. Наук: 05.13.06: навч.посіб. / О.М. Сидоренко; Нац. аерокосм. ун'т ім. М.Є. Жуковського "Харк. авіац. ін'т". — Х., 2015. — 18 с.
41. Смалюк Г.Ф. Методи формування та реалізації інвестиційного портфеля: навч.посіб./ Наука й економіка. - 2017. - №2. - С.18-24.
42. Уманців Ю., Ємець В. Міжнародне портфельне інвестування в контексті фінансової глобалізації : навч.посіб./ Вісник Національного банку України. - 2014. - Вип. 9. - С. 26-35.

43. Фабоцци Ф. Управление инвестициями :навч.посіб./ Ф. Фабоцци / пер. с англ. – М. : ИНФРА-М, 2013. – XXVIII, 932 с.
44. Харченко А. О. Моделивання процесів прийняття рішень в системі інвестиційного менеджменту:навч.посіб./ дис. ... канд. наук: 08.03.02 — 2013.-254-258с.
45. Хмеленко, О. В. Організація управління формуванням портфеля цінних паперів: дис... канд. екон. Наук: 08.06.01: навч.посіб. / О. В. Хмеленко. Харківський держ. економічний ун'т. — Х., 2013. — 189 с
46. Черничинець С.П. Вдосконалення управління портфелем цінних паперів через конкретизацію функціонального наповнення управлінських етапів: навч.посіб./ Регіональні перспективи. - 2014. - № 3-5. - С. 205-206
47. Шарп У., Александер Г, Бейли Дж. Инвестиции: навч.посіб. / У. Шарп, Г. Александер, Дж. Бейли: Пер. с англ. – М. : Инфра-М, 2013. – XII, с. 979.
48. Markowitz H. Portfolio selection / H. Markowitz // Journal of finance. — 1952. — Vol. 7. — No. 1. — P. 77–91. 10. Investfunds: информационное агентство [Электронный ресурс]: официальный сайт. Режим доступа: <http://www.investfunds.ru/>, свободный.
- 49.Смалюк Г. Теоретичні основи системного підходу до формування та реалізації інвестиційного портфеля/ [Електронний ресурс]. — Режим доступу: www.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/prvs/2009_2/0717.pdf
50. Стратегии в управлении портфелем [Электронный ресурс]. — Режим доступу: <http://www.marketjournal.com/rinokbumag/86.html>
51. Пешко А.В., Назаренко А.В. Инвестиційна стратегія управління компанією [Електронний ресурс]. — Режим доступу: www.nbuv.gov.ua/ejournals/DeBu/2007'1/doc/2/01.pdf
52. Фінансова звітність АТ «Ідея Банк» -[Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://www.ideabank.ua/download.php?newsid=1501>
- 53.Формирование инвестиционного портфеля на фондовом рынке [Электронный ресурс]. — Режим доступу: www.rusft.ru/investor_info/announcements/portfel.pdf

