

2) регулювання випуску та обігу цінних паперів, прав та обов'язків учасників ринку цінних паперів;

3) видача ліцензій на здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів та забезпечення контролю за такою діяльністю;

4) заборона та зупинення на певний термін (до одного року) професійної діяльності на ринку цінних паперів у разі відсутності ліцензії на цю діяльність та притягнення до відповідальності за здійснення такої діяльності згідно з чинним законодавством;

5) реєстрація випусків (емісій) цінних паперів та інформації про випуск (емісію) цінних паперів;

6) контроль за дотриманням емітентами порядку реєстрації випуску цінних паперів та інформації про випуск цінних паперів, умов продажу (розміщення) цінних паперів, передбачених такою інформацією;

7) створення системи захисту прав інвесторів і контролю за дотриманням цих прав емітентами цінних паперів та особами, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів; контроль за достовірністю інформації, що надається емітентами та особами, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів, контролюючим органам;

8) встановлення правил і стандартів здійснення операцій на ринку цінних паперів та контролю за їх дотриманням; контроль за системами ціноутворення на ринку цінних паперів;

9) контроль за діяльністю осіб, які обслуговують випуск та обіг цінних паперів; проведення інших заходів щодо державного регулювання і контролю за випуском та обігом цінних паперів.

Удосконалення системи регулювання ринку цінних паперів в Україні потребує: розробки заходів щодо його дальшого розвитку; забезпечення єдиного визначення пріоритетів державної політики на фондовому ринку та підходу до регулювання діяльності на фондовому ринку як банківських, так і небанківських фінансових установ; розширення повноважень Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку щодо регулювання діяльності небанківських фінансових установ; оптимізація державного регулювання та розвитку саморегулювання; поступової передачі саморегулювним організаціям професійних учасників фондового ринку частини

повноважень щодо передліцензійної роботи, моніторингу діяльності своїх членів, підготовки, перепідготовки, попередньої сертифікації фахівців та ін.

Висновки

Визначення поняття фондового ринку, його структури, інструментів і значимості впливу на нього державних органів знаходилося у полі уваги багатьох вітчизняних і зарубіжних вчених. У даній роботі обґрунтовується, що ринок цінних паперів слід розглядати як синонім фондового ринку, особливої сфери, де інструментом виступають цінні папери як специфічна сфера державного регулювання.

Отже, фондовий ринок – це специфічний ринок, на якому держава реалізує завдання залучення, розподілу та розміщення інвестиційних коштів між надлишковими та дефіцитними секторами, окремими галузями й секторами економіки; перерозподіляє доходи і власність, формує нові відносини власності, розпорядження та використання; здійснює завдання формування цивілізованого інвестора. Завданнями державного регулювання фондового ринку мають бути: гарантування рівних прав і безпеки для професійних учасників; реалізація державної політики розвитку фондового ринку; створення інформаційної системи і здійснення контролю за обов'язковим розкриттям відповідної інформації учасниками ринку.

Література

1. Резго Г.Я., Кетова И.А. Биржевое дело: Учебник / Под ред. Г.Я. Резго. – М.: Финансы и статистика, 2005. – 272 с.
2. Кравченко Ю.Я. Ринок цінних паперів: навч. посібник. – 2-е изд., змін. та доп. – К.: Дакор; КНТ, 2009. – 672 с.
3. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23 лютого 2006 року // ВВР України. – 2006. – №38.
4. Добринина Л.Н. Фондовый рынок и биржевая торговля. – М.: Экзамен, 2005. – 288 с.
5. Сохацька О.М. Біржова справа. Підруч. – Тернопіль: Карт-бланш, 2003. – 602 с.
6. Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» від 30 жовтня 1996 року // Голос України. – 1996. – №221.

О.І. ВОРОБІЙОВА,

к.е.н., докторант, Національна академія природоохоронного та курортного будівництва

Інвестиційні ризики банків на фондовому ринку та підходи до їх оцінки

У статті досліджуються інвестиційні ризики банків при вкладанні капіталу в цінні папери на фондовому ринку. Запропоновано підходи до оцінки інвестиційних ризиків при вкладанні фінансових ресурсів банків у цінні папери.

В статье исследуются инвестиционные риски банков при вложении капитала в ценные бумаги на фондовом рынке. Предложены подходы к оценке инвестиционных рисков при вложении финансовых ресурсов банков в ценные бумаги.

In the article the investment risks of banks are probed at the investment of capital in securities at the fund market. Offered approach to the estimation of investment risks at the investment of financial resources of banks in securities.

Постановка проблеми. Інвестиційна діяльність банків на фондовому ринку породжує інвестиційні ризики, які самим негативним чином впливають на стан фінансово-кредитних установ. Інвестиційний ризик набагато складніший, аніж кредитний ризик. Хоча в теорії інвестування існує поняття безризикових інвестицій, світова фінансова криза 2007–2010 років об'єктивно довела, що таких інвестицій не існує в природі. Інвестиційній діяльності, будь то вкладання капіталу в реальні виробничі активи чи фінансові інструменти, властивий інвестиційний ризик, рівень якого залежить від багатьох чинників, а тому при відповідних умовах інвестування може з'явитися враження, що існують об'єкти або фінансові інструменти, які не породжують інвестиційного ризику. Крім того, інвестиційний ризик виникає завжди, але його вірогідність негативного прояву залежить від зовнішніх та внутрішніх чинників, умов і складових, які породжуються господарською діяльністю, а також природним середовищем через невизначеність ситуації, природні катаклізми, відсутність достатнього обсягу фінансових ресурсів для зменшення негативних проявів діяльності і природного середовища.

Дослідження інвестиційних ризиків базується на необхідності теоретичного і практичного осмислення їх впливу на інвестиційну діяльність банків на фондовому ринку в сучасних умовах.

Аналіз досліджень та публікацій з проблеми. У наукових дослідженнях українських вчених обґрунтовувалася інвестиційних ризиків та їх вплив на діяльність різних суб'єктів господарювання, зокрема банківських установ. Серед українських учених, що займалися проблемами інвестицій, у тому числі ризиками, які пов'язані з ними, необхідно відзначити праці О.І. Барановського, М.М. Туріянської [1], А.Б. Каменського, А.Т. Кияк [2], Л.О. Примостка, О.В. Лисенюк, О.О. Чуб [3], В.В. Вітлінський, С.І. Наконечний [4], Н.Р. Швець [5] та інші. В названих працях українські вчені обґрунтували сутність інвестиційних ризиків, їх вплив на інвестиційну діяльність банків, сформулювали підходи до оцінки інвестиційного ризику. Проте зміни в економіці України, фінансово-економічна криза в останні роки довела, що потрібні нові дослідження щодо впливу інвестиційних ризиків на інвестиційну діяльність банків.

Мета статті полягає в обґрунтуванні теоретичних положень щодо сутності інвестиційних ризиків банків на фондовому ринку та визначення методичних підходів до їх оцінки в сучасних умовах банківської діяльності.

Виклад основного матеріалу. Інвестиційний ризик найбільший прояв має у фінансовій сфері внаслідок того, що фінансові інструменти не є матеріальними об'єктами, а виконують функцію лише відображення таких матеріальних об'єктів. Звідси, вартість цінних паперів, їх економічна цін-

ність формується під впливом вартості реальних матеріальних об'єктів або при добре розробленій і впровадженій в практику PR-кампанії щодо рекламування фінансового інструменту (реклама акцій, облігацій, інвестиційних сертифікатів тощо). Частіше рекламна компанія має набагато більше значення аніж реальна вартість матеріальних цінностей, які забезпечують функціонування того чи іншого цінного паперу. На сучасному фондовому ринку цінні папери обертаються практично незалежно від матеріальних цінностей, які породили ці цінні папери. Отже, вільний рух цінних паперів на фондовому ринку не обтяжений реальним зв'язком з матеріальними цінностями, які породили ці цінні папери, призводять до постійного виникнення нових умов для інвестиційних ризиків. Сучасні цінні папери як об'єкти купівлі-продажу (інвестицій) функціонують настільки у відриві від матеріальних цінностей, які їх породили, що необхідно признати об'єктивне існування самостійного руху фінансових інструментів та інвестиційних потоків, які підпорядковуються власним законам і закономірностям розвитку.

Отже, самостійне існування інвестиційного ринку, де відбувається рух фінансових інструментів і ресурсів, породжує специфічні інвестиційні ризики, які притаманні лише цій сфері, а тому їх урахування в інвестиційній діяльності банків стає найбільш важливим завданням науки і практики.

Інвестиційні ризики банків пов'язані з формуванням інвестиційного портфеля, який включає фінансові і реальні інвестиції. Для банків більш характерні фінансові інвестиції, тобто «придбання корпоративних прав, цінних паперів, деривативів та інших фінансових інструментів» [6, с. 365]. Це обумовлено тим, що на відміну від суб'єктів підприємництва реального сектору економіки банківські установи здійснюють свою діяльність у фінансовому секторі, де основними об'єктами та інструментами можуть бути або грошові кошти, або фінансові активи, до яких відносяться цінні папери. Вкладання капіталу в реальні активи здійснюється банками в основному при необхідності забезпечення власної матеріально-технічної бази, хоча інколи банки і здійснюють реальні інвестиції поза самого банку.

До інвестиційного портфеля банків включаються ті цінні папери, які обертаються на фондовому ринку і купуються з метою або одержання інвестиційних доходів у формі дивідендів чи процентів, або отримання доходів за рахунок збільшення вартості цінних паперів на фондовому ринку, або отримання можливості стратегічного управління конкретним підприємством через володіння контрольним пакетом корпоративних прав (акцій, паїв, часток).

Здійснюючи інвестиційну діяльність на фондовому ринку, банки безумовно стикаються з дією безлічі чинників, які породжують невизначеність ситуації, що фактично формує умови для виникнення інвестиційного ризику.

Як зазначають А.О. Єпіфанов, Н.Г. Маслак, І.В. Сало: «Ризики, пов'язані з фінансовим інвестуванням, в основному обумовлені: а) непродуманим вибором цінного паперу; б) фінан-

совими труднощами або банкрутством емітента; в) непередбаченими змінами умов інвестування; г) різким погіршення кон'юнктури ринку товарів, що виробляються емітентом, або кон'юнктури ринку цінних паперів; д) прямим обманом посередників, які працюють на фондовому ринку» [6, с. 379].

Наведені принципи умови виникнення ризику фінансового інвестування мають свої внутрішні характеристики. Так, непродуманий вибір цінного паперу залежить не лише від банку, а й від наявної інформації, якою може скористатися банк як інвестор. Головною проблемою при виборі цінного паперу був, є і буде процес оцінки ефективності окремого фінансового інструменту для конкретного інвестора.

Непередбачені зміни умов інвестування помітно впливають на кінцеві результати, що спонукає інвестора на передінвестиційному етапі оцінити загрози, які пов'язані з можливостями непередбачених змін. Однак дуже мало інвесторів, які можуть найточніше спрогнозувати будь-які події в майбутньому. А тому ризик непередбачених змін фактично існує завжди. Звідси банки при інвестуванні мають урахувати таку ситуації і забезпечити зменшення втрат через додаткові заходи в процесі страхування інвестицій, розробки системи заходів зменшення впливу непередбачених змін, формування додаткових фінансових ресурсів для зменшення негативних наслідків. Різне погіршення кон'юнктури ринку товарів, що виробляє емітент, або кон'юнктури ринку цінних паперів достатньо відоме кожному більш менш обізнаному інвестору. Для банків такі загрози не є чимось оригінальним, а, отже, вони повинні урахувати постійний ризик змін кон'юнктури як товарного, так і фондового ринку. При цьому ці зміни не мають миттєвого характеру. Існують достатня кількість провісників, які вказують на майбутні зміни кон'юнктури на товарному чи фінансовому ринку.

Ризики інвестування в цінні папери прийнято поділяти на дві основні групи, а саме: а) систематичний ризик (ринковий ризик) – властивий всім фінансовим інструментам; б) несистематичний ризик – унікальний діловий і фінансовий ризики, властивий конкретному цінному паперу [7].

Системний ризик визначається зміною економічного циклу в країні або кон'юнктури циклів на ринках (товарному чи фінансовому). Зокрема, цей ризик урахує такі зміни: а) зміни податкового законодавства в галузі інвестування; б) впровадження нових законодавчих актів у сфері оподаткування, амортизаційних відрахувань; в) зміни правил гри на фондовому ринку; г) зміни економічної кон'юнктури в країні; д) зміни щодо валютної та бюджетної політики в країні тощо. Цей ризик обумовлений загальними умовами конкретної країни як економічного, так суспільного характеру.

Несистемний ризик характерний для конкретного об'єкта інвестування або діяльності конкретного інвестора і виникає через низький рівень економічного, зокрема інвестиційного потенціалу інвестора, недостатній рівень професіоналізму менеджерів, слабе прогнозування змін щодо окремих емітентів цінних паперів, недооцінки конкурентів тощо.

Банки, здійснюючи інвестиції в цінні папери, формують інвестиційний портфель, в якому цінні папери можна поділити на дві групи: а) цінні папери на інвестиції; б) цінні папери на продаж [7, с. 178].

Однак, незважаючи на такий поділ інвестиційного портфеля за видами інвестицій, ключовою характеристикою банківських інвестицій є очікуваний дохід від цінних паперів та ризик проведення операцій з ними. Ризик банку-інвестору перш за все пов'язаний з тим, що дохід може виявитись нижчим, ніж прогнозувалось раніше. Ризик за різними цінними паперами має різний рівень, що спонукає банки-інвестори урахувати це при формуванні власного портфеля інвестиційних інструментів.

Найменший ризик мають державні цінні папери, але за такими фінансовими інструментами банки можуть одержати і найменший очікуваний дохід.

Деяко вищий рівень ризику і доходу мають ощадні сертифікати, які емітують комерційні банки, у порівнянні з державними цінними паперами. Отже, на інвестування в ощадні сертифікати можуть погодитися банки, які бажають одержати більший рівень доходу, але при цьому не мають наміру значно ризикувати наявними фінансовими ресурсами.

Ще більший рівень ризику і очікуваного доходу характерний для облигації підприємств. Ці фінансові інструменти для банків є одними з головних видів при банківському інвестуванні через гарантований дохід, а також механізми сплати основної суми зобов'язань. При достатності довгострокових банківських ресурсів та їх відносно невеликої вартості, банки мають можливість вкладати кошти в довгострокові облигації з терміном погашення більшим за п'ять років.

Привілейовані акції за рівнем ризику і очікуваного доходу займають вищий ступень, ніж облигації. Доходи за такими фінансовими інструментами можуть одержувати банки, які купували привілейовані акції. Зважаючи на те, що українські акціонерні товариства дуже мало емітують привілейованих акцій, вкладання в них грошей відбувається дуже рідко. При цьому самі привілейовані акції гарантують їх власникам відповідний дохід, але його сума не залежить від прибутковості емітента. Ризик за привілейованими акціями пов'язаний з можливістю емітента втратити фінансову стійкість, потрапити до фінансової кризи, стати банкрутом.

Серед фінансових інструментів найвищий рівень ризику і очікуваного доходу мають звичайні акції. Проте звичайні акції дають змогу банкам становитися стратегічним інвестором, контролювати господарську діяльність інших суб'єктів господарювання через наявність частки корпоративних прав у своєму портфелі фінансового інвестування.

Отже, зростання доходу за банківськими інвестиціями призводить до постійного збільшення ризику. Виходячи із власних міркувань кожний із банків країни повинен реалізувати ту стратегію і тактику, яка відповідає його кредитно-інвестиційному потенціалу, можливостям щодо страхування інвестиційних ризиків. Норма очікуваного доходу банку від

МАКРОЕКОНОМІЧНІ АСПЕКТИ СУЧАСНОЇ ЕКОНОМІКИ

інвестиційної діяльності повинна враховувати не лише витрати банку, пов'язані з інвестиційною діяльністю, але й забезпечення реального рівня доходу за інвестиціями у фінансові інструменти. Це вимагає в процесі розробки банками інвестиційної стратегії визначати показник вартості фінансових ресурсів (капіталу) для інвестування.

Щоб забезпечити власний інтерес, банки мають збільшувати вартість розміщення фінансових ресурсів. Для реалізації інтересу емітентів цінних паперів банки повинні зменшувати вартість розміщення фінансових ресурсів. Крім того, якщо використовуються власні фінансові ресурси для інвестування, то встановлення рівня їх вартості більше залежить від самого банку, а тому піддається відповідному маневруванню. Якщо використовуються запозичені фінансові ресурси, то банк змушений враховувати не лише власний інтерес, а й інтерес кредиторів банку. Оцінка вартості капіталу для інвестування пов'язана з різними суб'єктами банківської інвестиційної діяльності. До таких суб'єктів можливо віднести: а) власників банків; б) керівництво банків; в) емітенти цінних паперів; г) торговці цінними паперами; д) різні клієнти банку; е) наглядові і контрольні органи. Для кожного з названих суб'єктів існує власна необхідність оцінки вартості капіталу, призначеного для інвестування банком (див. табл.).

Оцінка вартості фінансових ресурсів (капіталу) для інвестування в цінні папери здійснюється за такими науковими підходами: а) витратний підхід; б) ринковий підхід; в) дохідний підхід [8].

Витратний підхід включає сукупність методів оцінювання вартості капіталу для інвестування в цінні папери, за яким вартість капіталу розглядається з позиції витрат банку на вкладання коштів в цінні папери. Співставлення витрат на інвестиції та доходу від них дає можливість оцінити вартість ресурсів, спрямованих на інвестування. Так, якщо на інвестиції банк витратив 100 млн. грн., а одержав прибуток у 10 млн. грн., то вартість капіталу за витратним підходом становить $10/100 \cdot 100 = 10\%$, що є величина задовільна.

Витратний метод має як недоліки, так і переваги. До недоліків можливо віднести розбіжність вартості грошей у часі при інвестуванні і при одержанні прибутку. Отже, вартість грошей у часі зменшує фактичний результат від інвестицій, а тому вартість фінансових ресурсів (капіталу) фактично зменшується, що є негативним для банку, але є позитивним для торговців цінними паперами та емітентів. До позитиву цього підходу відноситься відносна простота розрахунків і можливість його використовувати при будь-яких значеннях інвестицій і фінансових результатів.

Ринковий підхід до оцінювання вартості фінансових ресурсів (капіталу) банку включає сукупність методів, що базуються на порівнянні вартості фінансових ресурсів одного банку з іншими. Для банків це можливо зробити досить легко внаслідок використання для інвестицій залучених коштів, вартість яких відома практично для банків (ставка депозиту, купонний відсоток за облігацією тощо). Однак цей підхід також має негативні і позитивні моменти. Негативним моментом є невизначеність витрат банку на залучення фінансових ресурсів (капіталу), а також витрат на самі інвестиції. До позитиву відносяться прискорені розрахунки вартості фінансових ресурсів (капіталу), призначених для інвестування, можливість використовувати цей підхід для прогнозування вартості інвестицій в цінні папери на короткий термін.

Дохідний підхід визначення вартості фінансових ресурсів (капіталу) для інвестицій включає сукупність методів, які базуються на використанні вартості грошей у часі, що дає змогу визначити вартість ресурсів з урахуванням майбутніх змін грошового потоку.

Оцінювання вартості фінансових ресурсів (капіталу) із застосуванням дохідного підходу ґрунтується на тому, що банк не буде використовувати ресурси на інвестиції якщо вони або менші, або значно більші, ніж теперішня вартість прогнозованих майбутніх доходів через не вигідність для самого банку і не вигідність для торговців або емітентів цінних паперів.

Систематизація цільових установок суб'єктів оцінювання вартості фінансових ресурсів (капіталу) при банківському інвестуванні в цінні папери

Суб'єкти оцінювання	Цілі оцінювання
Власники	а) можливість збільшення вартості банку б) можливість зростання дивідендів
Керівництво	а) збільшення доходів банку через володіння цінними паперами б) можливість диверсифікації вкладання ресурсів шляхом інвестування в) можливість диверсифікації банківських ризиків
Емітенти цінних паперів	а) можливість ефективно розмістити цінні папери б) можливість одержати фінансові ресурси за меншою ціною в) можливість знайти ефективного власника
Торговці цінними паперами	а) знайти покупців на цінні папери б) визначити обсяги реалізації цінних паперів в) оцінити власні прибутки від операцій з цінними паперами
Клієнти банку	а) оцінити кредитоспроможність банку б) оцінити рівень інвестиційного ризику банку
Наглядові та контрольні органи	а) визначити можливий рівень податків за рахунок інвестування б) оцінити рівень ліквідності в) оцінити виконання нормативів, встановлених НБУ

* Складено автором статті.

Виходячи з дохідного підходу вартість фінансових ресурсів (капіталу) має враховувати вартість грошей у часі, тобто використовувати дисконтування грошових потоків і приведення їх до теперішнього часу.

Одним із шляхів вирішення цілей різних суб'єктів оцінки вартості інвестицій у цінні папери є розрахунок економічно обгрунтованої величини вартості розміщення коштів в процесі інвестування. Величина вартості фінансових ресурсів (капіталу), що спрямовуються на інвестування в цінні папери, як і будь-яка вартість коштів (капіталу), визначається у відсотках.

На нашу думку, вартість розміщення ресурсів банку при інвестиціях в цінні папери може бути визначена за такою моделлю:

$$W_{PPB} = W_{ЗРБ} + (r_1 + r_2 + r_3 + r_4) \times K_{ЗФР}, \quad (1)$$

де W_{PPB} – вартість розміщення (інвестування) ресурсів банку в цінні папери, %;

$W_{ЗРБ}$ – вартість залучення ресурсів банку для інвестування в цінні папери, %;

r_1 – процентна ставка банку, що дає змогу покрити витрати на виконання зобов'язань перед державою, %;

r_2 – процентна ставка, яка має забезпечити компенсацію витрат банку на операційну й управлінську діяльність, пов'язану з інвестиціями в цінні папери, %;

r_3 – процентна ставка, яка має компенсувати ризик банку при неповерненні капіталу в повному обсязі через втрату вартості цінних паперів, %;

r_4 – процентна ставка, яка має компенсувати втрати банку під впливом змін вартості грошей у часі, %;

r_5 – процентна ставка, яка має забезпечити банку формування прибутку від інвестицій в цінні папери, %;

$K_{ЗФР}$ – коефіцієнт змін на фондовому ринку щодо вартості окремих цінних паперів та портфелів інвестиційних інструментів.

Із запропонованої моделі випливає, що банк погодиться придбати цінні папери лише за умов, коли очікуваний від них доход буде не менший, аніж вартість розміщення фінансових ресурсів для інвестування в цінні папери.

Інвестиційний ризик може суттєво вплинути на доходність від вкладання капіталу в цінні папери. Оптимальне співвідношення доходності і ризику означає, що знайдено таку комбінацію цих складових процесу інвестування, за якою настає рівновага між ними. У більшості випадків зростання доходу призводить до автоматичного зростання ризику. При цьому настає ситуація, коли рівень ризику буде перевищувати можливий рівень доходу. Зменшення доходу має зворотній характер, тобто призводить до помітного зменшення ризику. Ситуація може бути такою, що ризик зменшиться практично до нуля, але і дохід фактично буде незначний. Оптимальне співвідношення доходності і ризику при інвестуванні фінансових ресурсів в цінні папери може досягатися за двох умов: а) існує тільки таке співвідношення доходності і ризику, за яким банк при інвестуванні коштів в цінні папери може одержати найкращий фінансовий результат за дани-

ми рівнем ризику; б) існує тільки таке співвідношення доходності і ризику, за яким банк при інвестуванні коштів в цінні папери не може забезпечити меншого рівня ризику щоб одержати найкращий фінансовий результат.

Інвестиційних ризиків при вкладанні коштів в цінні папери неможливо уникнути, але їх можливо зменшувати, регулювати, перекладати, страхувати, тобто здійснювати заходи щодо управління інвестиційними ризиками.

Послідовність дій щодо управління інвестиційним ризиком включає:

1) ідентифікація інвестиційних ризиків. Передбачає визначення у складі інвестиційного ризику інших ризиків, що впливають на вкладання коштів в цінні папери та складові ризику інвестиційного портфеля банку;

2) оцінка наявної інформації щодо визначення рівня інвестиційного ризику. При цьому визначається повнота інформаційної бази, можливість побудови різних аналітичних групвань і трендів, надійність джерел інформації, можливість співставлення втрат від ризику з витратами на його управління;

3) оцінка інвестиційного ризику та можливості настання ризикової події. Оцінка інвестиційних ризиків здійснюється різними методами [3–5]. Вибір методів оцінки визначається такими чинниками: повнотою і достовірністю інформаційної бази; рівнем кваліфікації банківських працівників; наявністю ефективних методик оцінки, комп'ютерних програм для розрахунків тощо;

4) визначення розміру можливих фінансових втрат банку від інвестиційного ризику. При цьому може бути така ситуація: а) інвестиційний ризик незначний – інвестиційний прибуток банку відповідає плановим розрахункам; б) інвестиційний ризик знаходиться в допустимій зоні – банк може втратити частку або весь прибуток, що планувався від інвестицій; в) інвестиційний ризик знаходиться в критичній зоні – банк може втратити частку або весь інвестиційний доход від вкладання в цінні папери; г) інвестиційний ризик знаходиться в катастрофічній зоні – банк може втратити частку або весь капітал, що вкладений в цінні папери;

5) дослідження чинників, що впливають на рівень інвестиційного ризику при вкладанні коштів в цінні папери. В процесі такого дослідження необхідно виявити рівень регулювання інвестиційного ризику через окремі чинники. Визначити шляхи його нейтралізації на різних етапах інвестування;

6) визначення можливостей запровадження внутрішнього механізму зниження інвестиційного ризику при інвестуванні в цінні папери. Такий механізм включає різні методи, заходи, більш ретельну оцінку цінних паперів, що включаються до інвестиційного портфеля; диверсифікацію інвестиційного портфеля; формування необхідних страхових фондів тощо;

7) вибір форм і видів зовнішнього страхування інвестиційного ризику при вкладанні в цінні папери. Оцінюється доцільність зовнішнього страхування інвестиційних ризиків. Визначаються фінансові можливості банку щодо перекладання інвестиційного ризику на страхові компанії. Визначається обсяги зовнішнього страхування інвестиційних ризиків банку тощо;

В) оцінка результативності нейтралізації і постійний моніторинг інвестиційних ризиків, які виникають у банку при інвестиціях на фондовому ринку. Система показників результативності нейтралізації негативних наслідків інвестиційних ризиків включає: зменшення можливих втрат банку при настанні ризикованих подій; економічність нейтралізації ризику тощо.

Традиційно інвестиційні ризики вимірюються за допомогою таких основних методів: а) методом ймовірного розподілу; б) методом оцінки за коефіцієнтом в; в) експертний метод.

Використання першого і другого методів оцінки інвестиційного ризику при вкладанні коштів банків в цінні папери має суттєві обмеження через недостатні обсяги статистичних даних. Ці методи можуть використовувати банки лише для таких фондових інструментів (цінних паперів), які вже достатній період знаходяться в обороті на ринку. Тобто перший і другий методи можуть бути використані при наявності розвинутого фондового ринку. Однак вітчизняний фондовий ринок має поки що обмежені можливості для використання таких методів, а тому банки, як і інші інвестори, віддають перевагу третьому експертному методу.

Експертний метод використовується для оцінки інвестиційного ризику за кожним цінним папером. З цією метою для кожного цінного паперу визначається сукупність показників, що характеризують надійність, доходність, ліквідність тощо відповідного фондового інструмента. Після визначення показників, що характеризують ризик того чи іншого фондового інструмента вирішується питання про метод узагальнення різних показників до єдиної інтегральної оцінки. Для цього використовують один із традиційних методів, а саме: а) індексний метод; б) метод відносних величин; в) метод бальних оцінок тощо. Головним елементом експертного методу був, є і буде висококваліфікований експерт, який і здійснює всі необхідні процедури щодо визначення рівня інвестиційного ризику за кожним цінним папером.

Однак надійність експертного методу залежить від кваліфікації експерта, наявності необхідної інформації про цінний папір і стан фондового ринку. Частково експерт використовує свій власний досвід, а також інтуїцію, яка при оцінюванні інвестиційного ризику може бути достатньо надійним інструментом.

Для оцінки інвестиційних ризиків вкладання коштів банків в цінні папери, можливо запропонувати також використовувати підхід, який полягає в ранжируванні окремих ризиків, які включаються до складу інвестиційного ризику. Науковці виділяють наступні види ризиків, які складають інвестиційний ризик в цінні папери: а) ризик ліквідності; б) процентний ризик; в) кредитний ризик; г) операційний ризик; д) випадковий ризик.

Ризик ліквідності цінного паперу означає, що фондовий інструмент поступово може втратити здатність до продажу, тобто його інвестиційна цінність на фондовому ринку зменшується і інші інвестори не бажають купувати такий цінний папір за готівку, або знижують його ціну до такого рівня, що реалізація фондового інструмента стає практично невігідною для банку.

Процентний ризик цінного паперу пов'язаний з коливанням курсу фондового інструменту через зміну процентних ставок внаслідок як коливань самого фондового ринку, так і наявної інформації про фінансово-економічний стан емітента. Процентний ризик впливає перш за все на вартість і доходність цінного паперу.

Кредитний ризик цінного паперу пов'язаний з погіршенням фінансових можливостей емітента, невиконанням емітентом своїх зобов'язань. Такий ризик перш за все впливає на вартість і доходність цінного паперу, а отже, інвестиційний прибуток банку.

Операційний ризик цінного паперу пов'язаний із прийняттям недостатньо вірних управлінських рішень щодо інвестицій в цінні папери. Наприклад, помилковий вибір цінного паперу, обсяги інвестування коштів, переоцінка якості цінного паперу, не урахування коливань ринкової кон'юнктури тощо. Такий ризик впливає і на ліквідність цінного паперу, і на його доходність, і на можливі збитки від інвестування.

Випадковий ризик цінного паперу пов'язаний з можливістю виникнення непередбачених подій, які вплинуть на фінансовий стан емітента та самого банку. Цей ризик впливає на всі складові інвестиційного інтересу банку до цінного паперу.

Ранжирування окремих ризиків, які входять до складу інвестиційного ризику, здійснюється за ступенем пріоритетності і визначаються вагові коефіцієнти (k) у відповідності до значення цих ризиків. Найбільше значення вагового коефіцієнта (k_1) призначається за ризиком, який має в даних умов більший прояв, мінімальні значення (k_n) – ризик із найменшим проявом. Ризики з однаковим значенням одержують однакові вагові коефіцієнти. Визначаються співвідношення між ваговими коефіцієнтами першого і останнього рангів за формулою:

$$g = \frac{k_1}{k_n}, \quad (2)$$

де g – співвідношення між першим і останнім ваговими коефіцієнтами складових інвестиційного ризику;

n – кількість ризиків у складі інвестиційного ризику.

Як спосіб зважування можливо використовувати розрахунки або середньоарифметичної, або середньгеометричної.

Віддаленість між сусідніми рангами розрахуємо за формулою:

$$s = k_n (g - 1) / (n - 1), \quad (3)$$

де s – віддаленість між сусідніми рангами.

Звідси, коефіцієнт окремого ризику з рангом (m), який входить до складу інвестиційного ризику, може бути визначений за формулою:

$$k_m = k_n + (n - m) \times s, \quad (4)$$

де k_m – ваговий коефіцієнт окремого ризику з рангом (m).

З урахування значення (s) формула 3.15 може мати такий вигляд:

$$k_m = k_n (1 + (n - m)(g - 1)(n - 1)). \quad (5)$$

Якщо ризики неможливо ранжувати за ступенем пріоритетності, вони можуть мати рівні вагові коефіцієнти ($1/n$).

На основі визначення вагових коефіцієнтів окремих ризиків за їх пріоритетністю, а також показників за методом ймовірного розподілу, можливо розрахувати загальний ризик фондового інструменту за формулою:

$$\sigma_{заг} = \frac{\sum_{i=1}^n \frac{V_p}{(n-i+1)^2} \times k_{m_i}}{\sum_{i=1}^n k_i}, \quad (6)$$

де $\sigma_{заг}$ – показник загального рівня інвестиційного ризику, розрахованого за визначенням вагових коефіцієнтів;

V_p – коефіцієнт варіації;

k_{m_i} – ваговий коефіцієнт i -го ризику з рангом (m);

k_i – ваговий коефіцієнт i -го ризику, визначений від максимального до мінімального значення;

n – кількість видів ризиків у складі інвестиційного ризику;

i – порядковий номер складових інвестиційного ризику.

Наведена модель оцінки інвестиційного ризику при вкладанні банку коштів в цінні папери дає більш точне значення ніж за попередніми методами.

Оцінка інвестиційного ризику окремого фондового інструмента має велике значення для прийняття рішення про включення цінного паперу до інвестиційного портфеля або виключення цінного паперу зі складу портфеля. Проте індивідуальна оцінка інвестиційного ризику має значення лише на початковій стадії управління банківськими інвестиціями і регулювання інвестиційним ризиком. На подальших етапах настає завдання щодо оцінки рівня ризику інвестиційного портфеля в цілому.

Для цього ми пропонуємо таку модель для розрахунків, яка базується на використанні формули (3.14):

$$PPIP_B = \sum_{i=1}^l \sigma_{заг_i} \times y_i + PNP_{П}, \quad (7)$$

де $PPIP$ – рівень ризику інвестиційного портфеля банку;

$\sigma_{заг_i}$ – показник загального систематичного ризику окремого цінного паперу (розрахований за формулою 3.14);

y_i – частка окремих цінних паперів у складі інвестиційного портфеля;

$PNP_{П}$ – рівень несистематичного ризику інвестиційного портфеля.

Ураховуючи те, що сукупний ризик інвестиційного портфеля складається із диверсифікованого і недиверсифікованого ризику, банки можуть його зменшити лише за рахунок зниження диверсифікованого ризику. А отже, для банку найважливішим завданням щодо зменшення сукупного інвестиційного ризику є пошуки заходів, які дають змогу знизити не диверсифікований ризик. Цього можливо досягти за рахунок ранжирування цінних паперів за рівнем диверсифікації та виключати не диверсифіковані цінні папери.

Здійснюючи диверсифікацію інвестиційного портфеля, банки намагаються включати до нього багато різних пакетів

цінних паперів. Проте практика доводить, що звичайний універсальний банк не може ефективно управляти великою кількістю пакетів цінних паперів. Вважаємо, що кількість пакетів цінних паперів для банку залежить від таких складових: а) загального періоду роботи банку на фондовому ринку з інвестування в цінні папери; б) якості сформованого раніше портфеля цінних паперів та кількості в ньому пакетів; в) кількість працівників банку, які займаються інвестиційними операціями з цінними паперами; г) професійні здібності банківських працівників, що здійснюють інвестиційну діяльність на фондовому ринку; д) термін роботи банківських працівників з інвестиційними операціями на фондовому ринку; е) загальноекономічна ситуація в країні, фінансово-економічний стан основних емітентів цінних паперів; ж) конкуренція на фондовому ринку при інвестуванні в цінні папери різних емітентів.

Для більшості банків можливо рекомендувати мати не більше 12–16 пакетів цінних паперів добре диверсифікованих за галузями і регіонами, а також за видами цінних паперів. Банки, які мають великий досвід інвестицій на фондовому ринку, можуть збільшити кількість пакетів цінних паперів, що підлягають постійному контролю до 20. Однак подальше збільшення кількості таких пакетів у складі інвестиційного портфеля універсального банку може призвести до втрати контролю і пропуску моменту, коли за тим чи іншим пакетом буде зростати інвестиційний ризик.

Висновки

Проведені дослідження дають змогу стверджувати, що зменшення інвестиційного ризику не завжди оправдано внаслідок можливих втрат доходу і прибутку банку. Як не бажано нульова інфляція, так і безризикова інвестиційна діяльність на фондовому ринку призводить до втрати зацікавленості інвесторів до інвестиційної діяльності. Інвестиційний ризик формує у кожного інвестора, зокрема і банку, систему відповідних механізмів за рахунок яких одні інвестори забезпечують собі зростання доходів і прибутків, а інші втрачають кошти і капітали. Інвестиційний ризик в цьому випадку виступає надійним регулятором ефективності діяльності банків на інвестиційному ринку.

Для українських банків зростання інвестиційного ризику на фондовому ринку негативно впливає на можливості інвестування в цінні папери. Отже, оцінка інвестиційного ризику дає змогу прийняти раціональне інвестиційне рішення вкладати чи не вкладати фінансові ресурси в цінні папери.

Література

1. Барановський О.І. Залучення інвестицій: питання теорії і практики: монографія / О.І. Барановський, М.М. Туріянська. – Донецьк: «Істро», ПП., 1999. – 768 с.
2. Каменський А.Б. Ідентифікація, аналіз та управління операційними ризиками в українських банках (дослідження Агентства фінансових ініціатив) / А.Б. Каменських, А.Т. Кияк // Електронний ресурс: режим доступу. – <http://www.afi.com.ua>

3. Банківські ризики: теорія та практика управління: монографія / Л.О. Примостка, О.В. Лисенюк, О.О. Чуб та інші. – К.: КНЕУ, 2008. – 456 с.
4. Вітлінський В.В. Ризик у менеджменті / В.В. Вітлінський, С.І. Наконечний. – К.: «Бори сфен-М», 1996. – 336 с.
5. Швець Н.Р. Ризики банківських установ: проблеми визначення та управління / Н.Р. Швець // Регіональна економіка. – 2008. – №4. – С. 97–103.
6. Єліфанов А.О. Операції комерційних банків: навч. посіб. / А.О. Єліфанов, Н.Г. Маслак, І.В. Сало. – Суми: ВТД «Університетська книга», 2007. – 523 с.
7. Васюренко О.В. Банківські операції: навч. посіб. / О.В. Васюренко; 4-е вид., перероб. і доп. – К.: Знання, 2004. – 324 с.
8. Чуб О.О. Банки в глобальній економіці: монографія / О.О. Чуб. – К.: КНЕУ, 2009. – 340 с.

Н.М. ДАВИДЕНКО,
к.е.н., доцент, Національний університет біоресурсів і природокористування України

Етика бізнесу як основний елемент корпоративної культури в АПК

Розглянуто особливості та необхідність етичного ведення бізнесу в аграрних підприємствах. Проаналізовані основні фактори, які мають вплив на формування корпоративної культури аграрного підприємства.

Рассмотрены особенности и необходимость этического ведения бизнеса на аграрных предприятиях. Проанализированы основные факторы, влияющие на формирование корпоративной культуры аграрного предприятия.

The features and the need for ethical conduct of business in agricultural enterprises. The main factors that have affected the corporate culture of agricultural enterprises.

Постановка проблеми. Одним з елементів корпоративної культури аграрних підприємств, які поступово розвиваються та активно впливають на процеси повноправного входження України до світової системи організації торгівлі, виступає етика бізнесу.

У сучасних умовах глобалізації та інтеграції країн, формування єдиного світового економічного простору, міжнародного співробітництва проблема етики бізнесу для України набуває надзвичайно актуального характеру, адже у розвинутих країнах світу до неї ставляться з великою увагою. Без застосування етичних принципів у бізнесі неможливо забезпечити стійкий розвиток окремого суб'єкта та мінімізувати внутрішні та зовнішні ризики. Етика ведення бізнесу є однією із основних складових іміджу товаровиробника.

Аналіз досліджень та публікацій з проблеми. Поняття етичного ведення бізнесу є результатом наукових праць, побудованих на дослідженнях таких вітчизняних та зарубіжних авторів, як Ю. Благов, В. Борисов, О. Бродська, Б. Вайгель, Дж. Вебер, Т. Возний, Д. Вуд, І. Герчікова, А. Керолл, П. Козловські, А. Лоуренс, М. Мескон, Дж. Пост, Ю. Петрунін, М. Рудакевич, Е. Уткін, В. Фредерік, К. Хоман та ін. Незважаючи на зростання інтересу авторів до проблеми етики бізнесу, теоретичні та практичні аспекти бізнес-етики в українській літературі потребують вдосконалення.

Метою статті є аналіз основних факторів, які впливають на формування корпоративної культури аграрного підприємства та доведення необхідності етичного ведення бізнесу в аграрних підприємствах.

Виклад основного матеріалу. Докорінна перебудова українського мислення вимагає переходу до посилення ролі особистості, певної відповідальності за себе, свої вчинки, ініціативи в своїй діяльності. Найбільш доцільним є творчий синтез закордонного досвіду з урахуванням багатьох оригінальних розробок вітчизняної економічної думки, досягнень, що виправдали себе на практиці, а також деяких ідей економічної теорії радянського періоду, історичних особливостей української ділової та корпоративної культури, її унікальності та самобутності. Саме на цій базі може бути сформована істинно національна корпоративна і ділова культура аграрних підприємств, яка стане основою їх стійкого розвитку.

Ділова етика, або етика бізнесу, порівняно недавно отримала визнання в системі аграрних бізнес-утворень. Ділова етика та культура поведінки в середині підприємства та за її межами розглядається у формі повчань і моральних норм, необхідних у бізнесі (довіра, чесність, взаємоповага), але це тільки частина даного предмета, тобто нормативна етика.

Дійсна українська корпоративна культура, яка уже сформувалася, – це постійне вдосконалення національної моделі в напрямі творчого розуміння української практики застосування узагальнених правил менеджменту в господарській діяльності. З одного боку, це раціоналізація внутрішньоорганізаційних процесів в Україні, а з іншого – практика взаємодії українських партнерів із партнерами з інших країн.

За соціальним статусом усі люди поділяються на дві категорії – «свої і чужі». Ставлення до чужих завжди було недовірливим, ворожим, в них вбачали можливу небезпеку, стосовно них допускали жорстокість, підступність. Серед своїх дотримувалися правил взаємопідтримки, взаємоповаги, шанобливого ставлення до старших, турботи про молодших.

Етичний парадокс українського бізнесу полягає в тому, що етичність або неетичність тих чи інших вчинків диктує насам-