

учасників та в цілому може привести навіть до зниження загальної вартості капіталу в окремих випадках.

Також деякі іноземні спеціалісти вважають, що ДПП проєктами можуть бути лише ті, що реалізуються через проєктне фінансування.

Висновки

На відміну від ЄС та розвинутих країн, де ДПП поділяється на дві окремі моделі з переважаючим створенням спеціальної структури у формі юридичної особи за участю публічного і приватного партнера, у ряді випадків – ще за участю фінансових інститутів, Росії та Казахстані, де розмежування даного механізму на окремі складові не відбувається, проте вони обидві використовуються, в Україні обмеження закріплені на законодавчому рівні.

Відповідно до Закону України «Про державно-приватне партнерство» реалізація проєктів передбачається виключно у формі договору, відкидаючи таким чином існування інвестиційної моделі кооперації.

Виходячи з вищевикладеного необхідно звернути увагу на те, що наявність окремого регулюючого закону ДПП не є поштовхом до ефективного його впровадження, оскільки в нашій країні він носить виключно декларативний характер. Прикладом цього є значна кількість успішно реалізованих проєктів у таких країнах, як Чехія та Словаччина, Росія та Казахстан, здійснення яких регулюється на відміну від України низкою нормативно-правових актів.

Список використаних джерел

1. Белицкая А.В. Правовые формы государственно-частного партнерства в России и зарубежных странах // Предприниматель-

ское право, 2009, №2, Режим доступа: <http://www.rosez.ru/analitika/3198-belickaya-av-pravovye-formy-gosudarstvenno-chastnogo-partnerstva-v-rossii-i-zarubezhnyh-stranah-predprinimatelskoe-pravo-2009-n-2rn.html>

2. Opinion on the Green Paper on public-private partnerships and Community law on public contracts and concessions, Brussels, 27-28 October 2004, CESE 1440/2004

3. Винник О.М. Інституційна форма державно-приватного партнерства: проблеми правового регулювання // Актуальні питання інноваційного розвитку. – 2011. – №1. – С. 6-19. – Режим доступу: <http://pravoznavec.com.ua/period/article/10846/%CE>

4. Пересада А.А. Проектне фінансування [Текст]: підручник / А.А. Пересада, Т.В. Майорова, О.О. Ляхова. – К.: КНЕУ, 2005. – 736 с.

5. Науменко С.В., Гавриш Л.Ю. Особливості та інструменти проєктного фінансування в Україні. – Режим доступу: irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/.../cgiiirbis_64.exe

6. Тищенко В.Ф., Остапенко В.М. Проектне фінансування як форма публічно-приватного партнерства // Вісник Університету банківської справи Національного банку України 2013 №1 (16).

7. Кобичева О.С. Порівняльна характеристика традиційних операцій з кредитування суб'єктів господарювання та механізму проєктного фінансування. – Режим доступу: <http://dspace.uabs.edu.ua/jspui/bitstream/123456789/1338/1/Стаття%2520Кобичева%5B1%5D.pdf>

8. Делмон Джеффри. Государственно-частное партнерство в инфраструктуре. Практическое руководство для органов государственной власти, 2010 [Електрон. ресурс]. – Доступно з: http://www.ppiarf.org/sites/ppiarf.org/files/publication/Jeff%20Delmon_PPP_russian.pdf

9. Дадеркина Е. Финансирование проектов государственно-частного партнерства // Банківський Вісник 1 [582] студень 2013. – Режим доступу: <http://www.nbrb.by/bv/arch.asp?id=582>

Н.В. РАБЦУН,

аспірант, Київський національний економічний університет ім. Вадима Гетьмана

Діяльність інституційних інвесторів та банків на ринку державних цінних паперів України

У статті розглядаються особливості діяльності інституційних інвесторів та банків на ринку державних цінних паперів. Перераховані основні особливості даних фінансових інституцій, проведений їх порівняльний аналіз.

Ключові слова: інституційні інвестори, банки, інвестиційна діяльність, ринок державних цінних паперів, облігації внутрішньої державної позики (ОВДП), фінансові посередники.

Н.В. РАБЦУН,

аспірант, Киевский национальный экономический университет им. Вадима Гетьмана

Деятельность институциональных инвесторов и банков на рынке государственных ценных бумаг Украины

В статье рассматриваются особенности деятельности институциональных инвесторов и банков на рынке государственных ценных бумаг. Перечислены основные особенности данных финансовых институтов, проведен их сравнительный анализ.

Ключевые слова: институциональные инвесторы, банки, инвестиционная деятельность, рынок государственных ценных бумаг, облигации внутреннего государственного займа (ОВГЗ), финансовые посредники.

N. RABTSUN,

graduate student, Kiev National University named by Vadym Hetman

The activities of institutional investors and banks in the government securities market in Ukraine

The article discusses the features of the activities of institutional investors and banks in the market for government securities. The main features of these financial institutions are listed, their comparative analysis are conducted.

Keywords: institutional investors, banks, investment, government securities market, government bonds (T-bills), financial intermediaries.

Постановка проблеми. Для аналізу діяльності інституційних інвесторів на ринку державних цінних паперів України насамперед розглянемо економічну та соціальну сутність та види цих інституцій фінансового ринку. Саме тому нашим завданням буде з'ясувати, які інституції віднесені до їх числа, а також розглянути особливості їх діяльності окремих видів інституційних інвесторів на фінансовому ринку.

Аналіз досліджень та публікацій з проблеми. Питання фінансового ринку, і зокрема його інституційних інвесторів, належать до числа найпопулярніших тем у сучасній науці, що обумовлено стрімким розвитком фінансового ринку та його фінансових інституцій. Зважаючи на особливість діяльності інституційних інвесторів, їхні ризики та вплив, який ці інституції справляють на економіку в цілому, в національному законодавстві країн зазвичай виокремлюється поняття «інституційний інвестор». При цьому розрізняється поняття «інвестиційна діяльність» як така та поняття «інституційний інвестор». Якщо інвестиційною діяльністю може займатися будь-яка юридична особа, то статус інституційного інвестора може мати лише та юридична особа.

Метою статті є визначення місця та ролі інституційних інвесторів та банків на ринку державних цінних паперів, а також характеристика їхніх відмінностей.

Виклад основного матеріалу. Для розуміння особливостей інституційних інвесторів розглянемо їх місце на сучасному фінансовому ринку та роль, яка їм відведена в його функціонуванні. Схематично сучасний фінансовий ринок можна зобразити таким чином (рис. 1).

Як бачимо, учасники фінансового ринку представлені трьома важливими групами: інвестори, вони ж є кредиторами та донорами; емітенти, тобто позичальники, реципієнти; і, звичайно ж, фінансові посередники, котрі інституційно представлені біржовим та позабіржовим ринком. Своєю чергою, на позабіржовому ринку можна виокремити інституційних інвесторів та решту фінансових посередників. У колі інвесторів та емітентів також присутні фінансові інституції (фінансові корпорації), до числа яких належать і інституційні інвестори.

ри. Отже, розглядаючи далі поняття «інституційний інвестор», важливо усвідомлювати багатоплановість ролі цих інституцій на фінансовому ринку.

Сучасна теорія та практика відносить до інституційних інвесторів такі фінансові інституції: пенсійні фонди, страхові компанії, інститути спільного інвестування та спеціалізовані інвестиційні банки [1–3].

Зазначимо, що в Україні на ринку державних цінних паперів вагомими учасниками є банки. Банки вкладають значні суми акумульованих коштів у державні цінні папери. У завдання нашої роботи не входить аналіз доцільності такої політики та її наслідків для економіки країни в цілому, для комерційних банків та їхніх вкладників. Лише коротко зазначимо, що політика широкої участі комерційних банків на ринку державних цінних паперів є ризикованою для економіки. Таке було підтверджено результатами розгортання фінансової кризи в Україні наприкінці 1990-х років. Крім того, перша світова фінансова криза 1929–1936 років показала, що кризова ситуація у США була надзвичайно поглиблена тим, що саме банки в країні мали змогу широкої інвестиційної діяльності. Уроки кризи зумовили законодавчо обмежити інвестиційну діяльність банків США, і починаючи з 1930-х років в країні було виокремлено категорію інвестиційних банків на відміну від банків універсальних.

Метою нашої роботи є дослідження питань діяльності саме інституційних інвесторів на ринку державних цінних паперів. У цьому контексті необхідно чітко вирізняти діяльність інституційних інвесторів на ринку державних цінних паперів України від інвестиційної діяльності на цьому ринку інших фінансових інституцій, зокрема банків. Саме тому ми детальніше зупинимось на цих питаннях.

В економічній теорії та практиці розрізняють два основні типи банків: універсальні та спеціалізовані. При цьому серед числа спеціалізованих виділяють банки інвестиційні (рис. 2).

Інвестиційний банк є фінансовою установою, що спеціалізується на портфельних інвестиціях та інвестиціях у реальні (нефінансові) активи. Здійснює він це на комісійній основі або за власні кошти шляхом проведення операцій з цінними



Рисунок 1. Схема функціонування фінансового ринку

* Авторська розробка.

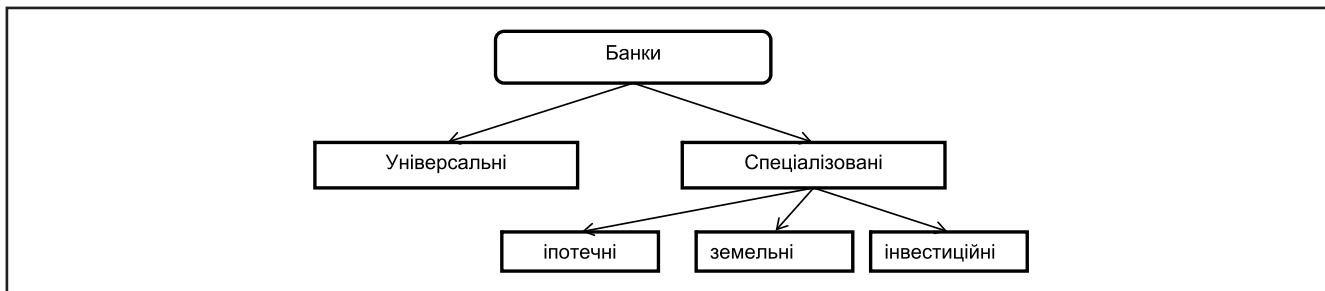


Рисунок 2. Різновиди банків у світі

* Авторська розробка.

паперами (випуск, розміщення, придбання), довгострокового кредитування інвестиційних проектів та засновницької діяльності. Особливістю таких фінансових інституцій є те, що кошти населення вони залучають переважно не шляхом депозитів, а через емісію спеціальних боргових цінних паперів [4].

Інвестиційна діяльність, яка має місце у ході операцій з цінними паперами інших емітентів, довгострокового кредитування інвестиційних проектів та засновницької діяльності, є більш ризиковою, аніж традиційне банківське кредитування суб'єктів господарювання. Саме тому законодавство країн, в яких передбачено існування інвестиційних банків, обмежує можливість таких банків залучати грошовий капітал через депозити фізичних осіб. Оскільки у разі виникнення у такого банку проблем, пов'язаних з його інвестиційною діяльністю, можуть постраждати широкі верстви населення, такі банки зазвичай мають більшу порівняно з універсальними банками частку власного капіталу в загальному обсязі своїх грошових ресурсів, а позикові кошти залучають шляхом емісії спеціальних боргових цінних паперів, що розміщуються на фінансовому ринку.

На сучасному етапі у багатьох країнах існують і законодавчо виокремлені різні типи банків. Як вже зазначалося, така практика є у США. В Україні існують лише універсальні банки. Законом про банки та банківську діяльність визначено, що види спеціалізованих банків та порядок набуття банком статусу спеціалізованого визначає Національний банк України (НБУ). У разі якщо такі банки в країні будуть, НБУ регулюватиме їхню діяльність через економічні нормативи та нормативно-правове забезпечення здійснюваних цими банками операцій [5]. Також закон встановлює, що спеціалізованим банкам (за винятком ощадного) заборонено залучати вклади (депозити) від фізичних осіб в обсягах, що перевищують 5% капіталу банку [6]. На сьогодні у всіх банках, що працюють в Україні, частка депозитів від фізичних осіб є значно більшою від згадуваних 5%.

Щодо інвестиційної діяльності банків в Україні, то вони мають право її здійснити лише на підставі письмового дозволу НБУ. Якщо ж регулятивний капітал банку повністю відповідає вимогам для здійснення інвестицій, він має право

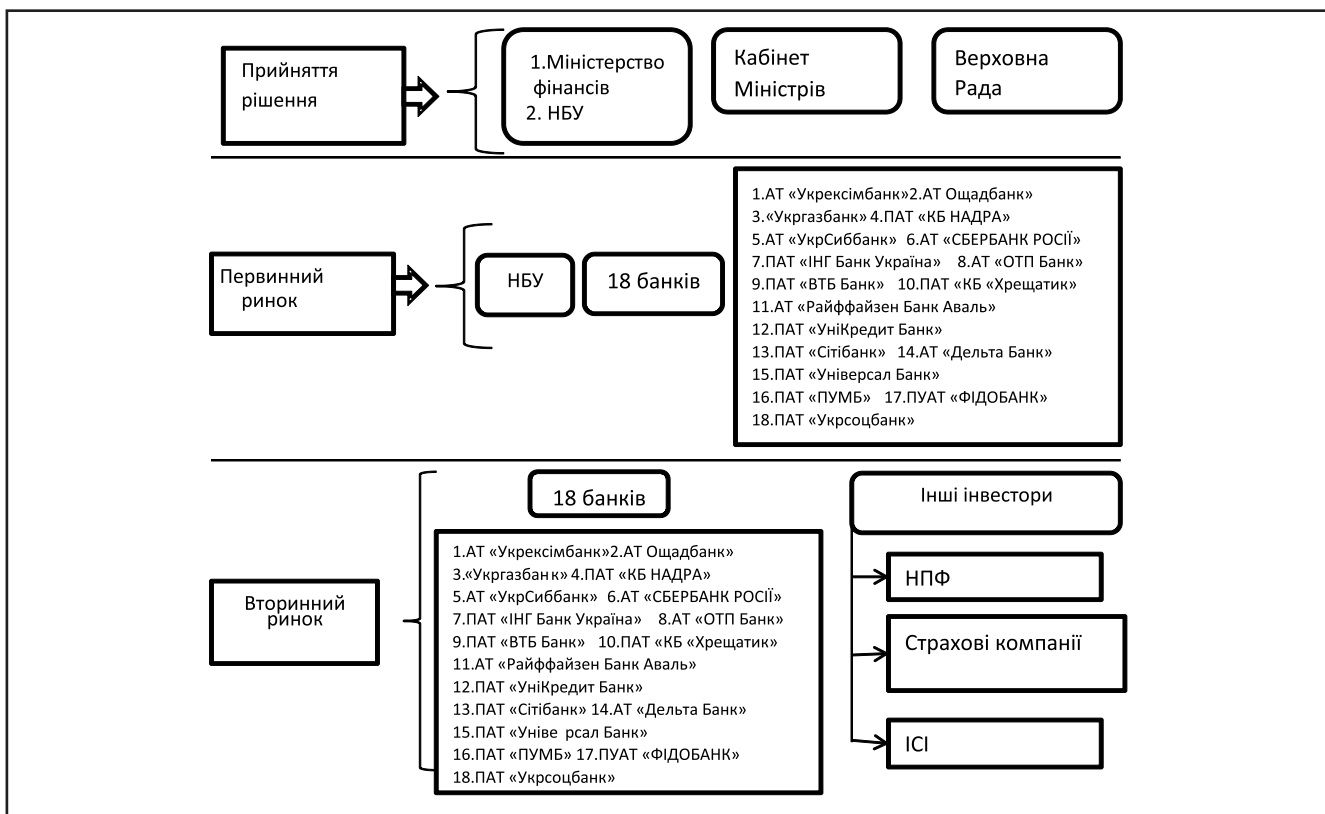


Рисунок 3. Схема організації ринку ОВДП в Україні

* Авторська розробка.

Таблиця 1. Обсяги державного боргу в розрізі утримувачів державних цінних паперів

Рік	НБУ		Банки		Нерезиденти		Інші інвестори		Всього
	млрд. грн.	частка, %	млрд. грн.	частка, %	млрд. грн.	частка, %	млрд. грн.	частка, %	
2007	–	–	5,60	59,9	2,21	23,6	1,55	16,5	9,36
2008	8,55	48,5	5,37	30,5	0,51	2,9	3,18	18,1	17,61
2009	42,41	59,7	19,22	27,1	0,50	0,7	8,92	12,6	71,05
2010	64,23	47,2	53,80	39,4	11,26	8,3	6,90	5,1	136,19
2011	84,76	53,8	57,74	36,6	4,45	2,8	10,68	6,8	157,64
2012	105,57	57	66,05	35	5,44	3	8,76	8	185,82
2013	147,05	59	76,37	31	11,97	5	12,31	5	247,70
24.01.2014	148,55	58	81,75	32	12,12	5	13,10	5	255,53

* Складено автором за даними: [11].

здійснити інвестицію без такого письмового дозволу, у разі коли: інвестує кошти у фінансову установу, і інвестиція становить у сукупності не більше 1% статутного капіталу банку; або ж кошти інвестуються у статутний капітал бюро кредитних історій. Разом із тим банкам заборонено інвестувати кошти в юридичну особу, статутом якої передбачена повна відповідальність її власників. Пряма та/або опосередкована участь банку у статутному капіталі будь-якої юридичної особи не повинна перевищувати 15% статутного капіталу банку. Сукупні інвестиції банку не повинні перевищувати 60% статутного капіталу банку [7]. Підсумовуючи вище викладене, можна констатувати, що на сьогодні в Україні у банківській системі відсутні спеціалізовані інвестиційні банки, хоча законодавство згадує про можливість їх існування. Разом із тим комерційні банки можуть займатись інвестиційною діяльністю, але в обмежених обсягах.

Слід також зазначити, що історично у світі сформувалося два типи фінансових ринків: перший орієнтується на банківську систему, другий – на біржі. Відповідно до такого підходу в окремих країнах простежується виділення банківських та небанківських інституційних інвесторів. На сучасному етапі спостерігається їх конвергенція, втім у роботах багатьох за-

рубіжних та вітчизняних економістів такі питання розглядаються [8–10].

Ринок державних цінних паперів поділяється на первинний та вторинний, що тісно між собою пов'язані. Первинний ринок – це ринок, на якому відбувається початкове розміщення емітованих цінних паперів. Вторинний ринок характеризується обігом цінних паперів, які були випущені раніше.

Формування первинних і вторинних ринків державних цінних паперів сприяють зростанню і підвищенню гнучкості національної фінансової системи, дозволяє приватному і державному сектору краще реагувати на сигнали ринку. Схематично організацію первинного та вторинного ринку ОВДП України можна зобразити таким чином (рис. 3).

Статистичні дані свідчать, що основним утримувачем державних цінних паперів України є Національний банк, тобто 86,66 млрд. грн., або 48,6%. Окрім НБУ утримувачами цих цінних паперів є також комерційні банки, що є резидентами країни, банки-нерезиденти та інші учасники ринку (табл. 1).

Як свідчать дані, на початку 2014 року у власності НБУ знаходилась найбільша кількість державних цінних паперів, а найменша кількість – у нерезидентів (12,12 млрд. грн., або

Таблиця 2. Первинні дилери на ринку державних цінних паперів

№ п/п	Банк	Загальні активи, млн. грн.	
		2012	2013
1	АТ «Укресімбанк»	75103	87949
2	АТ «Ощадбанк»	73968	85996
3	АБ «Укргазбанк»	18157	20997
4	ПАТ «КБ «Надра»	26739	27684
5	АТ «УкрСиббанк»	32868	25888
6	АТ «СБЕРБАНК РОСІЇ»	16933	27026
7	ПАТ «ІНГ Банк Україна»	10771	11526
8	АТ «ОТП Банк»	22785	20315
9	ПАТ «ВТБ Банк»	37067	34212
10	ПАТ «КБ «Хрещатик»	7392	8843
11	АТ «Райффайзен Банк Аваль»	51347	47694
12	ПАТ «УніКредит Банк»	6556	6441
13	ПАТ «Сітібанк»	5574	5202
14	АТ «Дельта Банк»	23216	29842
15	ПАТ «Універсал Банк»	6461	7012
16	ПАТ «ПУМБ»	34866	28230
17	ПУАТ «ФІДОБАНК»	3228	4937
18	ПАТ «Укрсоцбанк»	40207	38830

* Станом на січень 2013 року.

5%). Частка державних цінних паперів в активах банків становила 35%, а в активах інших інвесторів – 5%.

По факту у всіх країнах банки є важливими утримувачами державних цінних паперів, незалежно від того, яка модель ринку. В інших країнах і у нас також НБУ є регулятором ринку грошей, і через державні облігації дана фінансова установа може впливати на те, як грошова маса в обігу, яка економіка. І навіть якщо фінансові інститути (банки, інституційні інвестори) не зацікавлені утримувати державні цінні папери, НБУ може добровільно примусити банки тримати у своїх активах державні цінні папери. Прикладом цього є ситуація в Україні, коли банки тримають ОВДП у резерві.

Сьогодні по факту вітчизняні банки інвестують в ОВДП більшу частину своїх активів. Вони працюють на первинному та вторинному ринках. НБУ як національний касир держави уповноважує банки купувати державні цінні папери. Кабінет Міністрів призначив 18 банків, які на обов'язковій основі інвестують в ОВДП (табл. 2).

У банків на відміну від інституційних інвесторів (недержавних пенсійних фондів, страхових компаній та інститутів спільного інвестування) величезні за обсягами активи, тому вітчизняні інституційні інвестори і становлять лише 5% на ринку (вони тільки починають розвиватися, і обсяг їх активів малий).

Висновки

Отже, провівши аналіз діяльності інституційних інвесторів та банків, розглянувши їх спільні та відмінні риси, приходимо до висновку, що:

- основною діяльністю інституційних інвесторів є інвестування;
- банки не є інституційними інвесторами, тому що вони можуть займатись інвестиційною діяльністю, але в обмежених обсягах;

– до інституційних інвесторів в Україні належать пенсійні фонди, страхові компанії та інститути спільного інвестування.

Список використаних джерел

1. http://archive.nbuv.gov.ua/portal/chem_biol/nvnltu/17_2/260_Wowczak_17_2.pdf
2. Золковер А.О. Місце інституційних інвесторів у інвестиційній теорії [Електрон. ресурс] – Режим доступу: <http://eztuir.ztu.edu.ua/662/1/201.pdf>
3. Колесников В.Н. Ценные бумаги / В.Н. Колесников, В.С. Торкановский. – М.: Финансы и статистика, 1998.
4. Васюренко О.В. Банківський нагляд: підручник / О.В. Васюренко, О.М. Сидоренко. – К. Знання, 2011. – 502 с.
5. Закон України «Про банки та банківську діяльність» від 07.12.2000 зі змінами та доповненнями, ст. 4.
6. Закон України «Про банки та банківську діяльність» від 07.12.2000 зі змінами та доповненнями, ст. 48.
7. Закон України «Про банки та банківську діяльність» від 07.12.2000 зі змінами та доповненнями, ст. 50.
8. Стеценко Б. Акціонерні товариства на ринку капіталів України: дис. ... канд. екон. наук: 08.00.08 / Стеценко Б.С. – К., 2007. – 201 с. – Бібліогр.: с. 186–200.
9. Рубцов Б.Б. Тенденции развития мировых фондовых рынков [глава из книги «Мировой фондовый рынок и интересы России». – М.: ИМЭМО РАН, 2003]. [Електрон. ресурс] // Персональная страница Я.М. Миркина: [сайт]. – Режим доступу: http://www.mirkin.ru/_docs/book0402_036.pdf
10. Rajan R. The great reversals the politics of financial development in the 20th century / R. Rajan, L. Zingales // oecd, economics departments working paper 265.
11. Національний банк України [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: www.bank.gov.ua.