

МІСЦЕ БАНКІВ, ЯК ІНВЕТОРІВ, В СТРУКТУРІ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

В даній статті проведено аналіз моделей ринку цінних паперів, що склались в різних країнах. Розглянуто особливості формування моделі українського ринку цінних паперів. Зроблені висновки щодо можливостей вдосконалення існуючої української моделі з урахуванням світового досвіду. Ключові слова: німецька модель ринку цінних паперів, американська модель ринку цінних паперів, регулювання ринку цінних паперів, банки, інвестиційні банки.

В данній статтє проведен анализ моделей рынка ценных бумаг, которые сложились в различных странах. Рассмотрены особенности формирования модели украинского рынка ценных бумаг. Сделаны выводы о возможностях совершенствования существующей украинской модели с учетом мирового опыта. Ключевые слова: немецкая модель рынка ценных бумаг, американская модель рынка ценных бумаг, регулирование рынка ценных бумаг, банки, инвестиционные банки.

In this article analysis of models of securities market, which exist in various countries. Features of the Ukrainian model securities market are considered. Opportunities of perfection of existing Ukrainian model are considered in view of world experience. Key words: German model of the share market, the American model of the share market, regulation of a securities market, banks, investment banks.

Актуальність проблеми. Серед багатьох проблем, які впливають на складні процеси ефективного функціонування національної економіки необхідно виділити: проблему формування фінансових ресурсів та здійснення інвестиції. На сучасному етапі, операції банків з цінними паперами, порівняно із світовою практикою, здійснюються на недостатньому рівні. До того ж, переважно відбувається автоматичне перенесення західних методик щодо діяльності банків на ринку цінних паперів, без достатнього врахування українських реалій, що не завжди приводить до бажаного результату. Це ставить перед українською наукою багато завдань, одним з яких є створення конкурентноздатного ринку цінних паперів, здатного мобілізувати й надати реформованій економіці інвестиційні ресурси для її розвитку, який би містив у собі найбільш прийнятні для вітчизняної моделі ознаки існуючих світових ринків.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. В зарубіжній та українській науковій літературі існує цілий ряд досліджень структури фінансової системи, ринку цінних паперів, факторів їх розвитку, взаємозв'язку з рівнем економічного зростання. Зокрема вищезгадані питання висвітлюються в працях таких вітчизняних економістів: Л.Алексеєнко, О.Барановського, В.Гейця, А.Даніленка, В.Корнеєва, О.Мозгового, А.Мороза та багатьох інших дослідників. Тим часом зберігається потреба у вивченні особливостей становлення ринку цінних паперів в Україні, особливо формування його моделі.

Мета роботи. Головною метою даної статті є дослідження специфіки та особливості моделей ринку цінних паперів в розвинутих країнах світу, дослідження наявного вітчизняного досвіду, пошук прийнятної для України організаційно-правової моделі ринку цінних паперів та обґрунтування відповідних параметрів участі банків України у функціонуванні цього ринку.

Виклад основного матеріалу дослідження. Історія становлення і розвитку ринку цінних паперів у різних країнах світу дає змогу умовно виокремити три моделі: європейську, американську та змішану. Всі вони розрізняються по принципах побудови відносин між основними учасниками ринку цінних паперів та регулюючою роллю держави.

Дана класифікація є умовною, бо в Європі не знайдеться й двох країн, які мають абсолютно однакові механізми державного регулювання економіки загалом, і ринку цінних паперів зокрема. Проте специфіка даної моделі простежується. Європейський підхід дозволяє банкам поєднувати звичайні банківські операції з більшістю операцій на ринку цінних паперів. Основними учасниками відносин обміну цінними паперами є банки, а центральний банк держави є основною регулюючою інстанцією (здійснює належний державний контроль за банківською діяльністю) [6].

У найбільш довершеному вигляді цей підхід спостерігається в Німеччині. За законодавством цієї країни виключно банківські установи мають право на основі спеціальної ліцензії працювати з фінансовими коштами клієнтів як у сфері класичних банківських операцій, так і інвестиційної діяльності та її обслуговування.

Європейська специфіка полягає також у тому, що в усіх країнах Європи становлення державного регулювання ринку цінних паперів відбувалося повільно, поступово, еволюційним шляхом, залежно від практичних потреб різних суспільних груп. У невеликих європейських країнах фінансування капіталовкладень традиційно здійснюється банками (за їх допомогою або участю). Банки тут переважно універсальні. У більшості країн не розрізняють комерційні та інші банки, а отже, тут немає поділу між суто банківською діяльністю та бізнесом із цінними паперами. Банки в цьому разі є водночас і інвестиційними компаніями, і брокерами-дилерами, й інвестиційними консультантами. Незважаючи на це, центральний банк однаково уважно аналізує всі види діяльності банків, у тому числі на ринку цінних паперів. У країні не існує посередницьких брокерських фірм, усі їхні функції перебрали на себе банки [4].

Отже, панування банків на ринку цінних паперів — найважливіший момент, що визначає специфіку європейської моделі. Окрім Німеччини принцип універсальності втілено в банківському законодавстві Франції, Швейцарії та інших країнах континентальної Європи — Бельгії, Італії, Австрії тощо.

Досить суттєвою ознакою європейської специфіки є висока правова культура ведення бізнесу, зокрема на ринку цінних паперів. Швейцарія і

Велика Британія є прикладом того, яких висот організації і дисципліни можуть досягти фінансові установи як саморегулюючі інститути. Тому держава повністю довіряє їхній компетентності. Наприклад, у Великій Британії будь-які види державних цінних паперів проходять загальну для всіх цінних паперів процедуру допуску до котирування на саморегулюючих біржах. При цьому Рада біржі має право відмовити в такому допуску, керуючись власними критеріями оцінювання їхніх якості й навіть не пояснюючи своїх дій.

Водночас досить поширене саморегулювання, тобто добровільна підтримка прийнятих законодавчих і моральних норм, правил і договорів, не звільняє в разі порушення закону від цивільної та кримінальної відповідальності будь-кого з суб'єктів ринку цінних паперів (авторів проспектів емісії, засновників корпорацій та їх керівників, біржовиків, банкірів та ін.).

Відповідно до американського підходу, банкам заборонено займатися деякими видами професійної діяльності на ринку цінних паперів. Також суттєво обмежені види непрофесійної діяльності в якості інвесторів. Активну діяльність на ринку корпоративних цінних паперів у США проводять спеціальні інвестиційні інституції, зокрема інвестиційні банки, компанії, фонди.

Так, для США характерним є чітке розмежування комерційної та інвестиційної діяльності банків. До 1933 року ці два сегменти були об'єднані, але після фінансового краху 30-х років було прийняте нове законодавство про банківську діяльність відоме як закон Гласса-Стіґола (Glass-Steagall Banking Act), яке вимагало розмежування комерційної і інвестиційно-установчої діяльності банків. До цього часу не існувало федерального закону, який би міг захистити інтереси вкладників.

Закон Гласса-Стіґола заклав основи регулювання інвестиційного справи: вперше в світі інвестиційний бізнес став чітко відокремлюватися від традиційного банківської справи. Відповідно до його положень комерційним банкам США не дозволялося безпосередньо займатися інвестиційною діяльністю. У свою чергу, інвестиційні банки не вправі були приймати вклади і депозити. В результаті цього закону банки вже не могли використовувати гроші вкладників в спекулятивних цілях на ринку цінних паперів.

Закон Гласса-Стіґола був прийнятий для зцілення комерційного банківської справи від спекулятивних зловживань, що мали місце перед колапсом ринку цінних паперів і фінансовою панікою 1929-1933 рр.. Багато банків, особливо національні банки, що інвестували великі суми не тільки в спекулятивні цінні папери, але й вели таким чином інвестиційну діяльність, скуповуючи первинні випуски для публічної перепродажу.

Крім особливих проблем, пов'язаних з афілюваністю, були ще й три негативні фактори які виникали з поєднання інвестиційної діяльності та

комерційної банківської діяльності: по-перше, банки інвестували свої власні кошти в цінні папери, чим збільшували ризики збереження вкладів та комерційної діяльності; по-друге, давалися безнадійні кредити, щоб зміцнити вартість цінних паперів або фінансове становище компаній, в які банк вклав власні кошти; по-третє, інтереси банку, пов'язані з володінням, вартістю та розподілом цінних паперів, спонукали керівництво банку примусити клієнтів інвестувати в цінні папери, які потім (цінні папери) сам банк продавав за винагороду.

Протягом кількох десятиліть «американська модель» успішно вирішувала поставлене перед нею завдання - захист коштів масових вкладників від ризиків, властивих інвестиціям у цінні папери.

Такі жорсткі обмеження банківської діяльності багатьом банкам не подобалися і неодноразово оскаржувались положення Закону Гласса-Стігала.

Починаючи з 1970-х років, комерційні та інвестиційні банки запропонували інновації, які дали їм змогу надавати конкуруючі послуги. Ці інновації продовжували руйнувати «стіну», зведену законом Гласса-Стігала. Згодом ці фінансові інновації були ратифіковані змінами у законодавстві, які вилились у прийняття у 1999 року Закону Грема-Ліча-Блайлі про модернізацію фінансових послуг.

Даний закон дозволив фірмам, що займаються операціями з цінними паперами, та страховим компаніям володіти банками, а також надав право банкам займатись операціями з цінними паперами, здійснювати страхування та проводити операції з нерухомістю.

Закон Грема-Ліча-Блайлі використовував «функціональний» підхід до регулювання: федеральні органи та органи штатів з регулювання банківництва здійснюють регулювання банківської діяльності; федеральні органи та органи штатів з регулювання цінних паперів займаються регулюванням діяльності, пов'язаної з операціями з цінними паперами; а органи штатів з регулювання страхування регулюють страхову діяльність [1].

В липні 2010 року президентом США Бараком Обамою підписаний Закон Додда-Френка, що передбачає реформу у фінансовому секторі. Ця реформа передбачає створення самого потужного (в історії) захисту споживачів фінансових послуг.

Новий закон суттєво обмежує діяльність банків, інвестиційних компаній та рейтингових агентств. Реформа передбачає створення Бюро із захисту прав споживачів фінансових послуг при ФРС (Федеральна резервна система), розробку методів банкрутства великих корпорацій (куди входять й вимоги до розміру власного капіталу і боргового навантаження). Дані методи будуть найбільш «безпечними» для грошей вкладників - платників податків.

Закон також передбачає, обмеження проведення банками власних операцій на ринку цінних паперів за власні кошти. Таким чином, закон стимулює банки зайнятися кредитуванням економіки, а не грою на біржах.

Рейтингові агентства будуть нести відповідальність за присвоєння рейтингів. Це означає, що їх можна тепер притягнути до суду за невірний аналіз цінних паперів. Раніше агентства стверджували, що рейтинги є вільним думкою [3].

Для того, щоб Закон Додда-Френка запрацював необхідне буде прийняття ще цілої низки підзаконних актів.

Характеризуючи моделі розвитку ринків цінних паперів, Я.М.Міркін відзначає, що "у світі приблизно 10% країн, де є повністю універсальна банківська система з німецькою, європейською моделлю, 30% - американською моделлю, а інші 60% - зі змішаною моделлю організації ринку цінних паперів [7].

На думку А.Козлова, "американська і німецька моделі - це крайності. Вони існують у чистому виді тільки в США й у Німеччині. Але є третя, змішана (комбінована) модель, що "працює" у Японії, Південній Америці, Південно-Східній Азії і т.п. Відповідно до цієї моделі, як професіонали на ринку цінних паперів мають право працювати так і банківські установи у вигляді універсальних і спеціалізованих інвестиційних банків. Ця модель функціонує в більшості країн світу" [8].

В Україні формується змішана модель ринку цінних паперів. Спостерігається протиріччя в побудові українського моделі, яке проявляється в створенні умов діяльності для моделі американського типу при орієнтації банків на модель німецького типу.

Ринок цінних паперів в Україні існує понад 18 років, однак можна сказати, що ознак вискоєфективного цивілізованого ринку він ще не набув. Це зумовлено багатьма причинами, і насамперед, правового характеру. У нас не вироблено логічно завершеної законодавчої бази, не розвинуто єдиної депозитарної системи, не вирішено проблеми перереєстрації і надання гарантій щодо поставки цінних паперів тощо.

Ринок цінних паперів, становить систему економічних відносин щодо обміну особливого товару – цінних паперів, та являє собою систему інститутів, з яких він складається (емітенти, інвестори, біржі, торгівці цінними паперами, організаційно оформлені системи, ринкова інфраструктура тощо), та механізму взаємодії між цими інститутами.

Перенасиченість ринку великою кількістю професійних учасників ринку цінних паперів (небанківські фінансові установи), зводить їх діяльність у здійснення операцій з цінними паперами, до проведення операцій, що мають певний спекулятивний характер, особливо в умовах трансформації економіки та фінансового ринку і тому їх здійснення пов'язане з високим рівнем ризику. Український організований ринок акцій зростає здебільшого за рахунок підвищення цін на акції, а не збільшення їх кількості в укладених угодах. Ці данні свідчать про спекулятивний характер, так і низьку ліквідність українського ринку цінних паперів

Аналізуючи сучасний стан українського ринку цінних паперів, його можна охарактеризувати як ринок з низьким рівнем капіталізації й ліквідності цінних паперів основної маси емітентів.

Банки, як універсальні фінансові інститути, спроможні забезпечити комплексне обслуговування клієнтів, що демонструє переваги банківських установ перед іншим професійними учасниками та визначає їхнє провідне місце на ринку цінних паперів України.

Більш того, банки, як учасники валютних ринків, мають значний досвід роботи з нерезидентами, що дозволить при виконанні операцій на ринку цінних паперів швидше адаптуватися до вимог міжнародних стандартів і, користуючись мережею кореспондентських відносин, більш активно співпрацювати з іноземними інвесторами.

В Україні комерційні банки, є універсальними фінансовими посередниками, оскільки вони здатні виконувати все розмаїття операцій, у тому числі, і на ринку цінних паперів.

В ринкових умовах банківська система повинна уособлювати надійність, фінансову стабільність і непохитність інституційних засад. Водночас, у цьому універсалізмі криється певна суперечність. Тому, для більш прозорої діяльності банків перед своїми вкладниками та з метою захисту їх інтересів, банки повинні чітко формувати (вже навіть у своєму найменуванні) свою певну спеціалізацію.

Згідно із Законом України "Про банки і банківську діяльність" банки в Україні можуть функціонувати як універсальні або спеціалізовані. За спеціалізацією банки можуть бути ощадними, інвестиційними, розрахунковими (кліринговими). Банк набуває статусу спеціалізованого банку у разі якщо більше 50 відсотків його активів є активами одного типу" [5].

В залежності від спеціалізації банку вкладники (фізичні та юридичні особи) при розміщенні коштів в тому чи іншому банку будуть усвідомлювати, які ризики вони можуть понести у майбутньому, оскільки діяльність, що пов'язана з інвестиціями має значно більші ризики.

У продовження проблематики багатогранності й неоднозначності нашої економіки, хотілося б звернути увагу на базовий стимулятор економіки — інвестиції.

Необхідність комплексного регулювання економіки, фінансово-кредитної сфери, ринку цінних паперів в загальнонаціональному масштабі є очевидною. Також стає необхідним модернізувати функціонування (діяльність) банків та трансформувати інші фінансові інститути.

Зважаючи на численні дослідження українських і зарубіжних науковців, питання обґрунтування доцільності функціонування спеціалізованих інвестиційно-кредитних інституцій в умовах вітчизняного ринку цінних паперів й банківської системи України, є недостатньо висвітленими. Тобто, досі не визначено оптимальної моделі інвестиційних

банків для вітчизняної економіки. Разом з тим, нормативно-правові акти, що регламентують фінансово-кредитну сферу, передбачають функціонування таких спеціалізованих інвестиційних банків.

Основним завданням функціонування інвестиційних банків є акумулювання довгострокового капіталу та його ефективне розміщення. Отже, інвестиційний банк, як спеціалізована фінансово-кредитна установа, можна розглядати у площині основного гравця ринку довгострокових інвестиційних ресурсів, а також як альтернативне джерело стимулювання інвестиційної сфери економіки.

Інвестиційні банки за напрямками і пріоритетами їхньої діяльності можна поділити на два типи. Банки першого типу надають перевагу діяльності у сфері обслуговування емісії, розміщення й торгівлі цінними паперами. Інвестиційні банки другого типу надають перевагу середньо- й довгостроковому кредитуванню різноманітних галузей економіки, а також розробці та координуванню реалізації інвестиційних проєктів, переважно пов'язаних із передовими технологіями й інноваційними доробками. Банки такого типу відіграли значну роль у відновленні в післявоєнний час економіки країн Західної Європи, особливо в таких країнах, як Франція, Італія, Іспанія, Португалія, де змішані чи державні інвестиційні банки забезпечили довгострокове кредитування промисловості й формування нових галузей економіки.

На сьогодні в Японії три класичних інвестиційних банки з чітко вираженими пріоритетами у сфері довгострокових інвестицій, а в Італії, наприклад, банки середньо- й довгострокового кредитування представлені декількома напівдержавними фінансовими установами [2].

По суті, інвестиційні банки є фінансовими інститутами, що спеціалізуються на операціях із цінними паперами, реалізації інвестиційних проєктів, довгостроковому інвестиційному кредитуванні. Серед основних функцій інвестиційних банків виділяють такі:

- участь у фінансових програмах емітентів;
- формування інвестиційних портфелів;
- андеррайтинг;
- купівлю-продаж цінних паперів на вторинному ринку;
- портфельне управління фінансовими активами;
- інвестиційне проєктування;
- моніторинг інвестиційних проєктів;
- довгострокове кредитування.

Оскільки спеціалізовані інвестиційні банки наражаються (порівняно з універсальними) на значно більші ризики, то сфера їхньої діяльності регламентується жорсткішими нормативами.

Можливо, саме тому в Україні сьогодні де-юре не існує жодної спеціалізованої інвестиційної банківської установи, хоча де-факто функціонують банки, які містять у своїй назві слово "інвестиційний".

Необхідність функціонування таких специфічних фінансово-кредитних установ, як інвестиційні банки, впливає з їх інституційної сутності, адже це професійні учасники ринку цінних паперів, котрі мають неабиякі навички щодо акумулювання довгострокових ресурсів та їх раціонального розміщення. Попри це інвестиційні банки можуть стати надійними партнерами як для емітентів, так і для інвесторів, що водночас виокремить їх (інвестиційні банки) як рушійну силу розвитку вітчизняного ринку цінних паперів.

Саме з метою визначення перспектив розвитку інституції інвестиційних банків в Україні потрібно окреслити ряд параметрів щодо створення й функціонування моделі інвестиційних банків у вітчизняній банківській системі. Це - форма власності банку, ресурси та сфера діяльності банку.

Форма власності банку. Державна форма власності, в першу чергу, дасть змогу ефективно контролювати використання бюджетних коштів (як одного з багатьох джерел ресурсів банку) на виконання пріоритетних інвестиційних проєктів.

Стосовно ресурсів. Необхідно зняти нормативні обмеження щодо коштів фізичних осіб, при цьому їх доцільно залучати лише на довгостроковій основі, тобто на більш ніж 1—3 роки.

Сфера діяльності банку. Пріоритет, звичайно, повинен надаватися реалізації значимих інвестиційних проєктів для вітчизняної економіки й, безперечно, на інноваційній основі. Разом із тим, необхідно ввести мораторій на доступ до сфери споживчого кредитування для спеціалізованих інвестиційних банків, адже, по-суті, банки повинні розвиватись, а не «дарувати» кошти.

Сучасні інвестиційні банки за різноманітністю виконуємих функцій, вигідно позиціонували б себе на ринку банківських послуг:

1) інвестиційні банки спеціалізуються на розміщенні цінних паперів, тому в них є можливість здійснити операції з розміщення швидше, ефективніше та з меншими затратами, ніж у компаній-емітентів;

2) далеко не кожне підприємство, що вирішило залучити додатковий капітал через випуск цінних паперів, спроможне здійснити необхідні дослідження на всіх етапах підготовки і проведення емісії в тих обсягах і на тому рівні, як це здатні зробити відповідні підрозділи інвестиційних банків;

3) багато компаній і підприємств, що тільки розгортають свою діяльність, гостро потребують професійної підтримки інвестиційних банків, у першу чергу, для створення вторинного ринку власних цінних паперів;

4) необхідність залучення професійних послуг інвестиційних банків стає особливо очевидною, коли йдеться про такі ключові моменти в підготовці емісії, як проєктування, визначення часу емісії, встановлення ціни випуску й конструювання випуску.

Отже, головною місією діяльності інвестиційних банків повинна стати підтримка реального сектору економіки через надання послуг підприємствам-емітентам і професійну діяльність на ринку цінних паперів.

Поряд з цим, необхідно відмітити, що з метою якісної перебудови ринку цінних паперів України та спрямування його на реалізацію завдань інвестиційно-інноваційної сфери, політика держави та НБУ має бути кардинально переглянута, у тому числі, в напрямку створення умов для високоефективної діяльності банківських установ на цьому ринку.

Сучасному українському ринку цінних паперів властива своя специфіка. Єдиної моделі, що забезпечує успішне функціонування ринку цінних паперів, не існує. Небажано копіювати ринок цінних паперів тільки тому, що він нормально функціонує в інших країнах. Важливо також розуміти, що ринки цінних паперів безупинно розвиваються, що викликано змінами ситуації в країні, економічної політики, технологій, системи регулюючих мір, появою нових продуктів.

Разом з тим необхідно відзначити, що в Україні ринок цінних паперів повинен будуватися з урахуванням власного національного менталітету й позитивного досвіду як американської, так і німецької моделей. Мова йде не тільки про зіставлення банківської й небанківської моделей ринку, але скоріше про розходження в структурі джерел фінансування народного господарства й тому впливі, що вони роблять на організацію ринку цінних паперів.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Габбард, Р. Глен Гроші, фінансова система та економіка. — К.: КНЕУ, 2004. — 889 с. - Режим доступу: http://ubooks.com.ua/books/000273/inx24.php#_ftn4
2. Гуцал І.С. «Проблеми й перспективи функціонування інвестиційних банків» - Режим доступу: <http://readbookz.com/articles/article-45>
3. Електронне видання «Газета.ру», розділ «Фінанси» - Режим доступу: <http://www.gazeta.ru/financial/2010/08/31/3413370.shtml>
4. Жарій Я.В., Ющишен П.М. Особливості діяльності банківської системи на фондовому ринку України. - Режим доступу: http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Vcndtu/2010_44/26.htm
5. Законі України «Про банки і банківську діяльність» від 7 грудня 2000 р. № 2121-III - Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=2121-14>
6. Конспект лекцій «Стеченко. Державне регулювання економіки (2006)». - Режим доступу: <http://readbookz.com/book/155/4439.html>
7. Миркин Я.М. Ценные бумаги и фондовый рынок / Я.М. Миркин - М.: Перспектива, 1995. - С. 132.
8. Навроцька Н.А. Формування моделі українського ринку цінних паперів / [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Ekpr/2009_31/Zmist/11PDF.pdf