

**ІНВЕСТИЦІЙНІ ПОСЛУГИ В КОНТЕКСТІ ЕФЕКТИВНОГО ФУНКЦІОНУВАННЯ  
ІНВЕСТИЦІЙНОГО РИНКУ УКРАЇНИ****Кобушко І. М.**

Проанализированы существующие теоретические положения по определению категорий «инвестиционная услуга» и «инвестиционный рынок». Выделены существенные признаки инвестиционных услуг, проведено разграничение между особенностями инвестиционных механизмов в Украине и за рубежом, раскрыто авторское видение соотношения в системе «инвестиционная услуга – инвестиционный продукт». По результатам анализа предложены рекомендации в направлении совершенствования практики предоставления отечественными финансовыми компаниями инвестиционных услуг. Исследованы роль и место банков как посредников на инвестиционном рынке, определены наиболее перспективные современные формы инвестиционных банковских услуг.

Проаналізовано існуючі теоретичні положення щодо визначення категорій «інвестиційна послуга» та «інвестиційний ринок». Виокремлено сутнісні ознаки інвестиційних послуг, проведено розмежування між особливостями інвестиційних механізмів в Україні та за кордоном, розкрито авторське бачення співвідношення в системі «інвестиційна послуга – інвестиційний продукт». За результатами аналізу запропоновані рекомендації із вдосконалення практики надання вітчизняними фінансовими компаніями інвестиційних послуг. Досліджено роль і місце банків як посередників на інвестиційному ринку, визначено найбільш перспективні сучасні форми інвестиційних банківських послуг.

Existing theoretical positions concerning definition of categories of «investment services» and «investment market» are analyzed. Essential features of the investment services, the differentiation between the mechanisms of current investment in Ukraine and abroad are stressed, the author's vision of relations in the system of «investment services – investment product» is revealed. On the base of analysis the recommendations for improving the practice of domestic financial companies' investment services were proposed. The role and place of banks as mediators at the investment market are researched, the most perspective modern forms of investment bank services are defined.

Кобушко И. Н.

канд. экон. наук, доц. СумГУ

[in\\_kobushko@mail.ru](mailto:in_kobushko@mail.ru)

УДК 330.322 (477)

**Кобушко І. М.**

## **ІНВЕСТИЦІЙНІ ПОСЛУГИ В КОНТЕКСТІ ЕФЕКТИВНОГО ФУНКЦІОНУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО РИНКУ УКРАЇНИ**

Запорукою подолання наслідків економічної кризи в Україні, виходу на траєкторію стабільного економічного зростання, прискорення процесів розширеного відтворення ВВП, результативності функціонування механізму трансформації заощаджень в інвестиції є ефективно організований інвестиційний ринок. Сучасний стан його розвитку характеризується активізацією процесів інтеграції, конвергенції та виникненням їх нових форм, що на тлі посилення конкуренції на інвестиційному ринку, активізації М&А-процесів і скасування обмежень щодо переливу капіталу між різними сферами фінансової системи призводять до появи нових форм, організаційних механізмів та технологій формування інтеграційних об'єднань в сфері інвестиційного посередництва.

Одним з найбільш ґрунтовних підходів до розгляду сутності інвестиційного ринку, на нашу думку, є точка зору, згідно з якою він складається з двох сегментів, а саме ринків реально-го та фінансового інвестування [1, 2, 3]. При цьому до активів, які реалізуються в межах даних сегментів, належать всі види інвестиційних товарів та послуг, що забезпечують повний набір інвестицій підприємств (та інших категорій інвесторів) в різноманітних формах їх втілення.

Питання активізації процесів розширеного відтворення в національній економіці нерозривно пов'язане з функціонуванням інвестиційного ринку як інтегративного сегменту мобілізації вільних фінансових ресурсів та їх перерозподілу в бік найефективніших напрямків суспільно-економічного використання. Практичний механізм функціонування даних відносин втілюється у реалізації інвестиційних продуктів за рахунок надання спеціальними фінансовими інститутами інвестиційних послуг різним категоріям споживачів. Інвестиційні послуги в цьому випадку являють собою комплекс заходів із забезпечення збереження та перетворення реальної вартості об'єктів інвестування.

Теоретичні засади та практичні механізми функціонування інвестиційного ринку активно досліджуються у світовій та вітчизняній науковій літературі. Серед зарубіжних вчених різні аспекти цієї проблеми вивчали Дж. Горлі, Е. Шоу, Дж. Тобін, Дж. Бенстон, К. Сміт, Дж. Акерлоф, М. Спенс, Дж. Стигліц, Х. Лілена, Д. Пайл, Т. Кемпбелл, В. Крекоу, Д. Даймонд, Д. Бойд, Е. Прескотт, Д. Дібвіг, Р. Раджан та інші. Серед вітчизняних вчених вагомим внеском в розвиток цієї наукової проблеми є доробок: О. І. Барановського, Н. В. Благі, М. О. Бурмаки, О. Д. Василика, З. М. Васильченко, В. М. Геєця, С. М. Григоренка, Р. Гриценка, О. Д. Данілова, М. М. Єрмошенка, А. М. Єрмошенко, Г. В. Задорожного, Б. С. Івасіва, О. М. Іваницької, В. А. Кажан, Ю. М. Клапківа, Л. Г. Кльоби, В. В. Корнеєва, В. М. Кремень, О. Л. Илик, Д. Г. Лук'яненко, Б. Л. Луціва, З. О. Луцишин, О. В. Любкіної, Ю. В. Макогона, М. І. Савлука, Н. В. Стукало, О. В. Паращака, А. А. Пересади, С. К. Реверчука, В. В. Тринчука, В. Фурмана, В. П. Ходаківської, В. С. Шафрана, В. М. Шелудько, І. О. Школьник [3] та ін. Разом з тим, у працях вітчизняних і зарубіжних вчених розглянуті переважно загальні тенденції, проблеми та перспективи діяльності посередників на інвестиційному ринку України. Ґрунтовних досліджень потребують питання, пов'язані з визначенням специфіки інвестиційних послуг, порівняльний аналіз надбань світового досвіду в цій сфері тощо. В умовах структурно-інноваційного відновлення економіки України все більшого значення набуває наявність організованого інвестиційного ринку, який, враховуючи незначний період його функціонування порівняно із ринками економічно розвинутих країн, сьогодні працює недостатньо ефективно, що не дозволяє стверджувати про виконання ним функції надання простору для здійснення різноманітних інвестиційних послуг. Суттєвими проблемами сьогодні також

є непорядкованість руху капіталу від його власників до споживачів, неокресленість інституційного й правового поля, наявність значних диспропорцій щодо акумуляції ресурсів та їх трансформації в продуктивний капітал, невідповідність між попитом та пропозицією, а також неврегульованість дій учасників ринку. Важливість дослідження вказаних проблем та недостатній рівень їх теоретико-методичного обґрунтування свідчать про актуальність наукового пошуку в цьому напрямку.

Метою статті є аналіз існуючих теоретичних підходів до визначення змісту категорії «інвестиційна послуга», аналіз особливостей надання інвестиційних послуг в Україні та за кордоном, розкриття авторського бачення механізму формування інвестиційного продукту в нерозривному зв'язку з набором відповідних інвестиційних послуг, розробка рекомендацій з удосконалення практики надання інвестиційних послуг вітчизняними фінансовими інституціями.

При дослідженні проблеми функціонування інвестиційного ринку більшість вітчизняних та російських науковців відокремлюють такі категорії як інвестиційні товари та інструменти, з одного боку, та інвестиційні послуги – з іншого. В сукупності даний набір, на думку І. О. Бланка, забезпечує процес реального та фінансового інвестування [4].

Навпаки, в юридичній практиці Європейського Союзу (ЄС), згідно з Директивою 2004/39/ЄС, поняття інвестиційної послуги ототожнюється з інвестиційною діяльністю та/або інвестиційними операціями професійних учасників інвестування – інвестиційних компаній [5]. Відповідно до ст. 4 зазначеного документу, інвестиційними вважаються наступні послуги: отримання та передача замовлень стосовно одного чи більше фінансових інструментів; виконання наказів від імені клієнта; здійснення торговельних операцій від власного імені; управління портфелем активів; організація інвестиційного консультування; андеррайтинг фінансових інструментів; розміщення фінансових інструментів без твердої гарантії; управління міжнародними торговими засобами обслуговування.

Поряд з основними інвестиційними послугами суб'єктів фінансового ринку слід виділити додаткові, завданням яких є обслуговування інвестиційного процесу, сприяння інвесторам у виборі найоптимальніших форм інвестування, прискоренні розрахунків за угодами та захисту своїх прав у разі їх порушення.

Таким чином, сукупність послуг, які пропонують суб'єкти інвестиційного ринку, можна розглядати з двох позицій:

- як набір додаткових сервісів, пов'язаних з реальними та/або фінансовими об'єктами інвестування;
- як цілісний інвестиційними продукт компаній-учасників на основі використання базових фінансових інструментів.

Щодо України також можна застосувати останнє твердження, однак в дещо обмеженому значенні з огляду на нерозвиненість багатьох сегментів інвестиційного ринку порівняно з розвиненими країнами світу (рис. 1).

Однак важливо зазначити, що розроблена модель стосується лише одного з елементів інвестиційного ринку, а саме – ринку фінансових інструментів. Поряд з останнім, слід виокремлювати також ринки основних фондів, корпоративних прав та нематеріальних активів. Кожен з цих важливих сегментів функціонування фінансової системи містить власний специфічний набір інвестиційних послуг. На нашу думку, важливо розглядати особливості пропозиції інвестиційних послуг не лише за критерієм їх інструментальної приналежності, а й у розрізі існуючих суб'єктів досліджуваного ринку.

Вітчизняні банки як активні учасники інвестиційного ринку пропонують своїм клієнтам широкий спектр фінансових послуг. Особливу роль в даній ситуації відіграє пануюча універсалізація банківської справи, яка передбачає орієнтацію на різні сектори економіки, надання різноманітних фінансових послуг з гнучкими умовами, наявність розвинутої регіональної мережі та значний потенціал щодо фінансування інвестиційної діяльності. З огляду

на той факт, що переважна більшість вкладів населення сконцентрована саме в банках, останні мають широкі можливості фінансування у першу чергу інвестиційних проектів (як об'єктів реального інвестування).

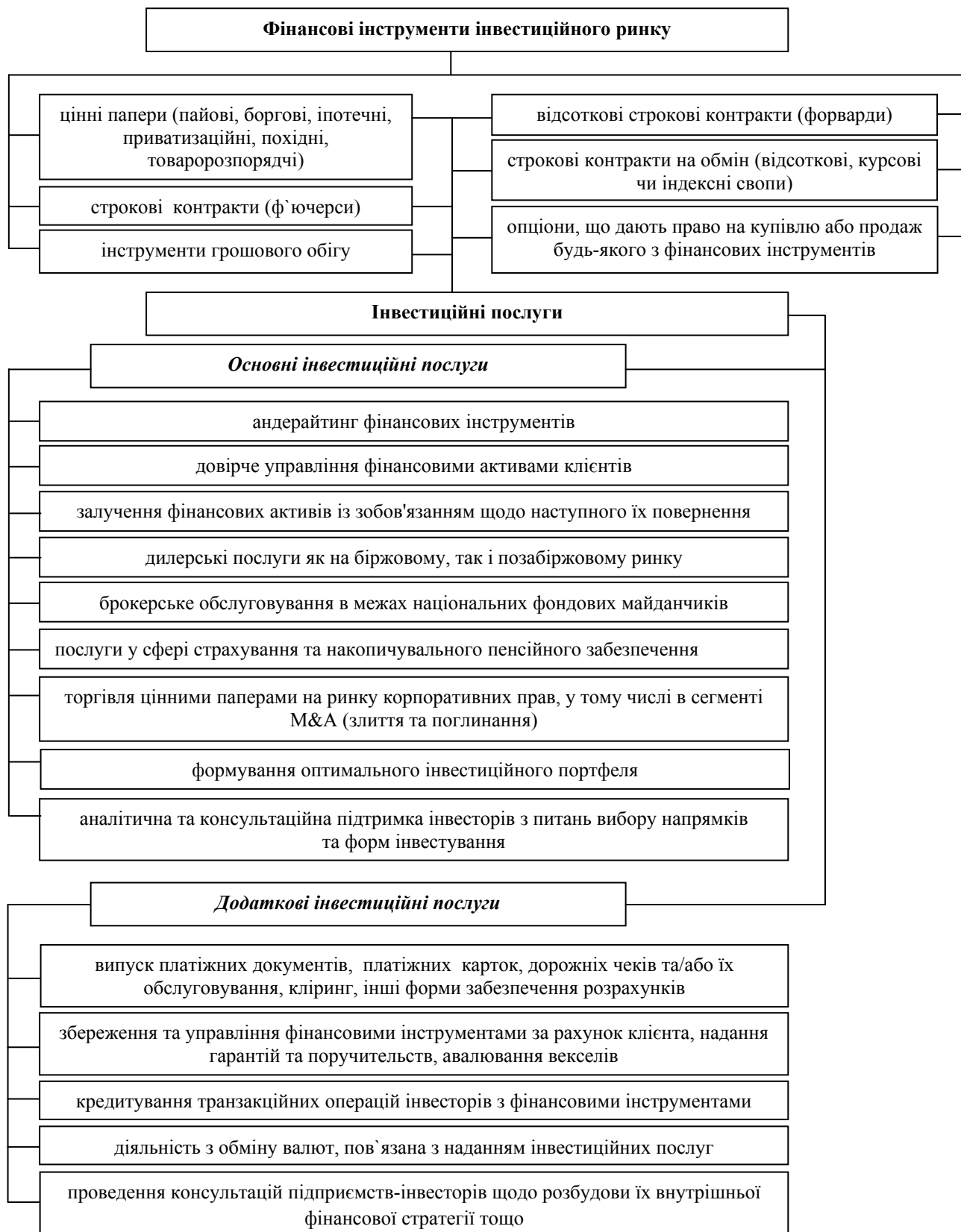


Рис. 1. Інвестиційні послуги в Україні

До інвестиційних банківських послуг, на думку П. Роуза, належить «пропозиція з боку банку здійснювати розміщення цінних паперів клієнта в цілях допомоги останньому у залученні коштів» [6]. Як бачимо, дане визначення лише частково характеризує особливості інвестиційної діяльності вітчизняних банків, оскільки обмежує коло інвестиційних послуг рамками сегменту цінних паперів. Однак частка цінних паперів, у тому числі акцій, в загальній структурі інвестиційних послуг українських банків займає лише незначну частину.

Призначення інвестиційних банківських операцій полягає у забезпеченні:

- розширення і диверсифікації дохідної бази банку;
- підвищення фінансової стійкості та зниження сукупного ризику банку за рахунок розширення видів підтримуваної діяльності;
- забезпечення присутності банку на найбільш динамічних ринках та утримання ринкової ніші;
- розширення клієнтської та ресурсної баз, видів послуг клієнтам шляхом створення дочірніх фінансових інститутів;
- посилення впливу на клієнтів шляхом контролювання їх цінних паперів [7].

Сучасні форми посередництва комерційних банків на ринку інвестування можна розділити на три групи, а саме:

1. Банки продовжують надавати послуги шляхом випуску на ринок нетрадиційних продуктів, здатних конкурувати з послугами небанківських посередників. Універсальні банківські установи мають значну конкурентну перевагу – при створенні нових продуктів існує можливість проведення їх безпосередньої апробації в неагресивних умовах із залученням клієнтів, які мають міцні довготривалі зв'язки з банками, що значно знижує ризики фінансових втрат від впровадження нових продуктів і підвищує їх ефективність.

2. Банки активно залучаються до проведення інших посередницьких операцій, здійснюючи функції брокерів, довірчих керуючих та інших професійних посередників ринку цінних паперів. У випадку неможливості безпосереднього надання послуги банком, даний процес здійснюється у прихованій формі через використання механізму холдингових банківських компаній.

3. Банки продовжують проводити традиційні інвестиційні операції. Стійкість ринку пов'язаних з ними банківських послуг підтверджується збереженням стабільної частки, яку займає інвестиційний портфель в структурі банківських активів, в умовах переважання кредитного механізму участі у фінансуванні інвестиційних проектів [4].

Аналіз сучасного стану інвестиційної діяльності в Україні свідчить, що її специфіка значною мірою зумовлена характером сформованої ресурсної бази. І в першу чергу це стосується універсальних банківських установ, яким на сьогодні ще не вдалося залучити значні обсяги довгострокових ресурсів, що, в свою чергу, гальмує їх інвестиційну активність. Капітал банків станом на початок третього кварталу 2010 р. становить 15 % ВВП, а активи – 90 % ВВП. Причинами невідповідності ресурсної бази банків потребам довгострокового кредитування є низький рівень монетизації економіки, що обумовив переміщення грошей у тіньовий сектор, та вплив капіталу за межі України. Крім того, діюча грошово-кредитна політика та податкова система функціонують ще не на досить належному рівні, що також гальмує розвиток ресурсної бази та не створює відповідних умов для зростання обсягів інвестиційної діяльності банків [8].

Відзначимо, що лівова частка капітальних інвестицій в реальний сектор економіки здійснюється за рахунок власних коштів підприємств та організацій (62,7 % станом на 01.10.2010), частка банків складає лише 12,5 %, іноземні інвестори забезпечують 2,3 % капітального інвестування.

Досить широкий перелік небанківських фінансових установ, що сформувався протягом періоду докризового економічного зростання, демонструє значний потенціал розвитку даного сектора з огляду на низку істотних переваг перед діяльністю комерційних банків. Головною перевагою інвестування у сегмент НФУ, як правило, є значно вища доходність

(у разі зростання фондового ринку) більшості фінансових інструментів порівняно з банківськими депозитами в різних валютах. За таких умов одним з альтернативних шляхів ефективного розміщення грошових коштів можуть стати інститути спільного інвестування (ІСІ), які, згідно із законодавством, мають право здійснювати емісію власних цінних паперів з метою отримання прибутку від вкладення коштів, залучених від їх розміщення у цінні папери інших емітентів, корпоративні права, нерухомість та інші активи.

Так, протягом 2010 року, незважаючи на розвиток «бокового тренду» українського фондового ринку, результати діяльності закритих фондів станом на 30.09.2010 у середньому були вищими за доходність банківських вкладів, серед яких найприбутковішими виявилися депозити в золоті (23,04%). При цьому всі типи фондів зберегли додатну середню доходність, що для відкритих склала 7,64%, інтервальних – 7,81%, закритих – 24,38% (рис. 2).

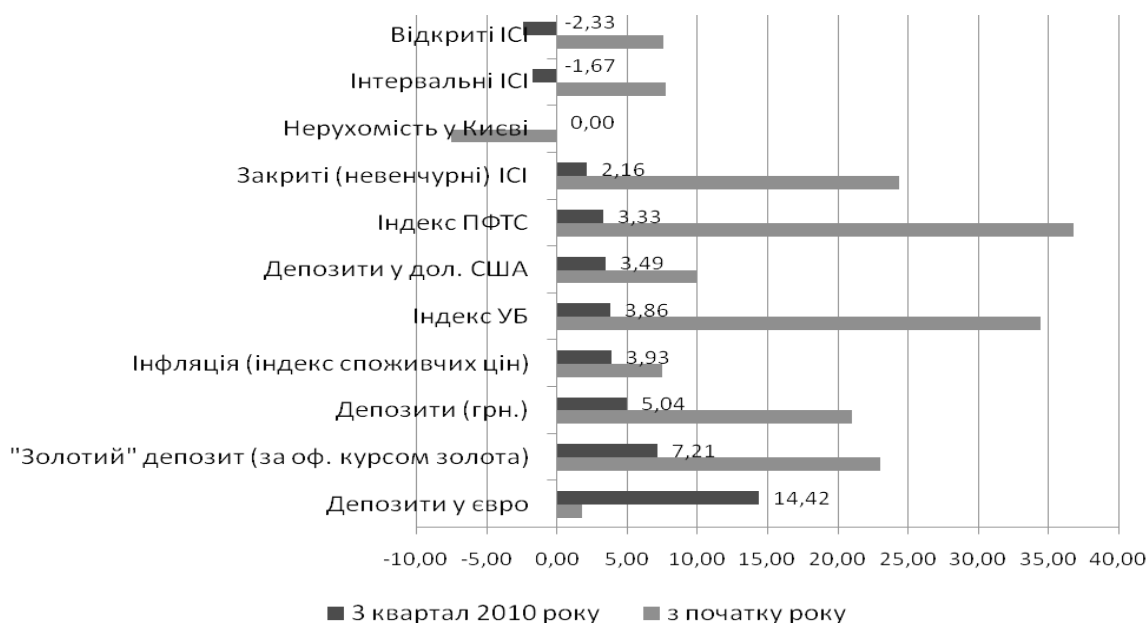


Рис. 2. Середня доходність невенчурних ІСІ, депозитів індексів акцій та рівень інфляції у 3 кварталі та з початку 2010 року [9]

До головних проблем розвитку послуг інвестиційного посередництва в Україні можна віднести наступні:

- відсутність системи гарантування вкладів фізичних осіб в ІСІ;
- значний рівень недовіри населення як до фінансово-кредитної системи в цілому, так і до НФУ зокрема, викликаний цілою низкою фінансових «обвалів» та махінацій за роки незалежності України;
- нерозвиненість регіональної мережі переважної більшості компаній з управління активами (КУА) та інформаційного висвітлення їх діяльності у суспільстві;
- обтяжливість податкового законодавства, наслідком чого стало використання ІСІ в тінювих схемах. Станом на 30.09.2010 співвідношення активів венчурних та невенчурних фондів склало відповідно 9/1;
- відсутність достатнього асортименту сучасних високодохідних фінансових інструментів, серед іншого – невикористані можливості строкового ринку товарно-сировинних ф'ючерсів [10].

На сьогоднішній день в Україні випуск акцій ще не можна розглядати як ефективний інструмент залучення капіталу для вітчизняних компаній, оскільки український фондовий ринок більшою мірою відіграє роль спекулятивного інструменту, а вітчизняний варіант публічного розміщення акцій (ІРО) являє собою скоріше певну іміджеву модель, що використовується

компаніями для привертання уваги до свого бізнесу [11]. Тобто публічні акціонерні товариства здійснюють розширення капіталу, як правило, за рахунок приватного розміщення акцій серед вже існуючих акціонерів.

Професійні учасники вітчизняного неорганізованого фондового ринку, в першу чергу представленого угодами М&А (злиття та поглинань), пропонують широкий спектр послуг з обслуговування повного або часткового продажу бізнесу. Основною тенденцією вітчизняного ринку злиттів і поглинань на сьогоднішній день є збільшення популярності даної послуги не тільки серед великих компаній, які, як правило, виступають у ролі покупця бізнесу, але й серед середніх і малих, що виступають переважно в ролі продавця. Завдання інвестиційної компанії в цьому випадку полягає у визначенні справедливої ринкової вартості активу, що продається, мінімізації ризиків з недружнього поглинання, наданні послуг з перебудови структури володіння компанією, системи фінансової звітності й стратегічного планування [12].

### ВИСНОВКИ

Серед найважливіших заходів із вдосконалення практики надання вітчизняними фінансовими компаніями інвестиційних послуг виділимо наступні:

- прийняття єдиного нормативного акту з метою систематизації законодавчих положень у сфері регулювання ринку інвестиційних послуг України;
- консолідація вітчизняної депозитарної системи згідно з принципами нормативного регулювання фінансових ринків Європейського Союзу;
- підвищення якості кадрового забезпечення кожного із сегментів інвестиційного ринку (серед іншого, впровадження інституту технологічних брокерів на ринку нематеріальних активів, встановлення чітко регламентованих кваліфікаційних вимог до аналітиків та спеціалістів у сфері торгівлі деривативами);
- запровадження чітких правил регулювання вітчизняного ринку злиттів та поглинань;
- сприяння розвитку ринку спеціалізованого інвестиційного банкінгу з метою прискорення розвитку технологічної, методичної та інформаційної інфраструктури ринку інвестиційних послуг в Україні.

### ЛІТЕРАТУРА

1. Алексєнко Л. М. Ринок фінансового капіталу : становлення, проблеми та перспективи розвитку : монографія / Л. М. Алексєнко. – К. : Максимум; Тернопіль: Економічна думка, 2004. – 424 с.
2. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність : навчальний посібник : навчальне видання / Т. В. Майорова. – 3-є вид., перероб. та доп. – К. : ЦНЛ, 2004. – 376 с.
3. Школьник І. О. Фінансовий ринок України : сучасний стан і стратегія розвитку : монографія / І. О. Школьник. – Суми : Мрія, УАБС НБУ, 2008. – 348 с.
4. Васильєва Т. А. Діяльність банківських установ на ринку інноваційного інвестування: методологічні засади : дис. ... д-ра екон. наук : спец. 08. 00. 08 «Гроші, фінанси і кредит» / Т. А. Васильєва. – Держ. вищий навчальний заклад «УАБС НБУ». – Суми, 2008. – 504 с.
5. Вінник О. Інвестиційні послуги: вдосконалення правового регулювання з урахуванням досвіду ЄС / О. Вінник // Юридична Україна. – 2007. – № 5. – С. 69–75.
6. Роуз П. С. Банковский менеджмент : пер. с англ. – 2-го изд. / П. С. Роуз. – М. : Дело Лтд, 1995. – 768 с.
7. Триф А. А. Инвестиционная и кредитная деятельность коммерческих банков / А. А. Триф. – М. : Экономика, 1997. – 224 с.
8. Файзієва Н. В. Банківське кредитування інвестиційної діяльності підприємств [Електронний ресурс] / Н. В. Файзієва. – Режим доступу: [http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc\\_gum/aprer/2008\\_4\\_2/84.pdf](http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc_gum/aprer/2008_4_2/84.pdf).
9. Аналітичний огляд ринку ІСІ в Україні [Електронний ресурс] / Українська асоціація інвестиційного бізнесу. – Режим доступу: [http://www.uaib.com.ua/analituaib/analytiks/kvartal\\_anal/136964.html](http://www.uaib.com.ua/analituaib/analytiks/kvartal_anal/136964.html).
10. Москвін С. О. Інвестиційний ринок України та проблеми його державного регулювання / С. О. Москвін // Фінансовий ринок України. – 2010. – № 2. – С. 3–10.
11. Леонов С. В. Проблеми та перспективи розвитку спеціалізованого інвестиційного банкінгу [Електронний ресурс] / С. В. Леонов, С. М. Козьменко. – Режим доступу: [http://www.nbuv.gov.ua/e-journals/vddma/2009\\_2/article/treb.pdf](http://www.nbuv.gov.ua/e-journals/vddma/2009_2/article/treb.pdf).
12. Москвін С. О. Інвестиційний ринок України: передумови та проблеми формування у контексті світової фінансової кризи / С. Москвін // Фінансовий ринок України. – 2009. – № 3. – С. 8–13.