

С.М.Козьменко, С.В.Леонов
Державний вищий навчальний заклад
«Українська академія банківської справи Національного банку України»

ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ СПЕЦІАЛІЗОВАНОГО ІНВЕСТИЦІЙНОГО БАНКІНГУ

В статті досліджено сучасні тенденції розвитку спеціалізованого інвестиційного банкінгу в світі та концептуальні напрямки його впровадження у вітчизняну практику банківської діяльності, розглянуто особливості та основні послуги спеціалізованих інвестиційних банків, визначено проблеми та перспективи їх функціонування в Україні.

Ключові слова: спеціалізований інвестиційний банкінг, інвестиційні банки, інвестиційна діяльність, кредитно-банківська система, фондовий ринок.

Modern tendencies of specialized investment banking throughout the world and conceptual directions of its introduction in domestic practice of bank activity are investigated in this article, peculiarities and main services of specialized investment banks considered, problems and perspectives of there functioning in Ukraine are defined.

Keywords: specialized investment banking, investment banks, investment activity, credit-bank system, stock market.

Постановка проблеми у загальному вигляді та її зв'язок із важливими науковими та практичними завданнями. Процес глобалізації економіки, що розпочався в ХХ столітті, визначив необхідність прискорення процесів мобілізації фінансових ресурсів, що призвело до істотних трансформацій у кредитно-банківських системах. Основні тенденції цих трансформацій знайшли відображення, зокрема, у посиленні концентрації й централізації кредитних інститутів, зростанні груп банків-гігантів, що діють як трансконтинентальні утворення, домінуванні моделі фінансування економіки, що базується на фондовому ринку при одночасному послабленні ролі традиційного банківського кредитування. Розвиток фінансових інститутів, що спеціалізуються на здійсненні інвестиційних операцій, їх вторгнення в традиційні банківські ринкові ніші, злиття, що об'єднують фінансовий та корпоративний сектори економіки, призвели до розмивання межі між банківськими та небанківськими сегментами інвестиційного ринку. В цих умовах посилюється спеціалізація в діяльності банків, зокрема – укріплюються позиції інвестиційних банків, особливо з урахуванням здійснюваної модернізації їх структури та функцій, які поєднують в собі «зони відповідальності» класичного банку, інвестиційної компанії та брокера. До початку 1990-х років перетерпіла змін десятка лідерів світового фінансового ринку з числа найбільших глобальних фінансових інститутів. Від тих пір вона складається не із комерційних, як раніш, а виключно з інвестиційних банків, які контролюють близько 80% цього ринку [1].

На ринку цінних паперів інвестиційні банки можуть виконувати практично всі функції: емітента, інвестора, фінансового посередника, інфраструктурного учасника. Як фінансові посередники вони здійснюють управління інвестиційними фондами та портфелем цінних паперів клієнтів, операції з акціями та іншими пайовими паперами, надають брокерські послуги, виконують функції зберігання цінних паперів своїх акціонерів і клієнтів, здійснюють повний перелік операцій з векселями. Як інфраструктурні учасники фондового ринку ці банки діють як депозитарій та зберігач цінних паперів своїх клієнтів; здійснюють їх розрахунково-клірингове обслуговування; надають послуги інформаційного та консалтингового обслуговування учасників ринку. Інвестиційні банки можуть виступати центром фінансово-банківських груп, концентруючи поряд із собою відносно самостійні структури – інвестиційні фонди та компанії, консультаційні фірми, трастові компанії тощо.

Виходячи з цього, можна стверджувати про особливо важливу роль, яку відіграють спеціалізовані інвестиційні банки у розбудові фінансового ринку, що обумовлює актуальність дослідження сучасних тенденцій розвитку інвестиційного банкінгу в світі з метою впровадження прогресивних технологій, форм та методів реалізації його завдань в практику функціонування вітчизняної кредитно-фінансової системи.

Аналіз останніх досліджень, у яких започатковано вирішення проблеми. Теоретичні засади банківського інвестування активно досліджуються у світовій та вітчизняній науковій літературі. Серед зарубіжних вчених різні аспекти цієї проблеми вивчали: З.Боді, А.Кейн, Дж. Міль, О.Менкур, Д.Норт, П.Томас, О.Уільямсон, Л.Харрис. Здобутки російської науки й практики в цьому науковому напрямку

представлені у працях В. Катасонова, Д. Кокуріна, В. Маганова та ін. Чимало досліджень у зазначеній сфері з'явилося також останніми роками і у вітчизняній науці. Можна відмітити праці О. Амоші, О. Барановського, Л. Безчасного, О. Василика, О. Васюренка, А. Вождова, А. Гальчинського, В. Гейця, В. Грушка, І. Гуцала, Б. Данилишина, М. Данька, М. Долішнього, М. Савлука, М. Клапківа, М. Козоріза, В. Корнеєва, Т. Косової, М. Крупки, А. Кузнецової, О. Кузьміна, О. Лапко, Б. Луціва, І. Лютого, А. Мороза, С. Онишко, В. Опаріна, В. Осецького, А. Пересади, А. Поручника, І. Стеців, Л. Федулової, В. Хобти, А. Чухна, С. Юрія та ін. Разом з тим узагальнення досягнень економічної думки засвідчує, що незважаючи на значну кількість наукових досліджень щодо участі банків в інвестиційному забезпеченні потреб вітчизняних суб'єктів господарювання та підвищення актуальності цієї проблеми останнім часом, вона поки що залишається не вирішеною остаточно. Подальшого розвитку потребує комплекс питань, пов'язаних з підвищенням ефективності функціонування спеціалізованих інвестиційних банків в Україні, нормативно-правового регулювання їх діяльності, визначенням перспективних технологій банківського інвестування. Зростаючі теоретичні та практичні потреби у формуванні та розвитку цілісного уявлення про механізм реалізації завдань спеціалізованого інвестиційного банкінгу в Україні, а також недостатність їх висвітлення у наукових публікаціях стали визначальними при обґрунтуванні мети даної наукової статті.

Цілі статті полягають в дослідженні сучасних тенденцій розвитку спеціалізованого інвестиційного банкінгу в світі, визначенні концептуальних напрямків реалізації його завдань в Україні, проблем та перспектив функціонування вітчизняних спеціалізованих інвестиційних банків всіх рівнів.

Виклад основного матеріалу дослідження з повним обґрунтуванням отриманих наукових результатів. У світовій практиці набули поширення дві основні моделі побудови кредитно-банківських систем: сегментована (англосаксонська, американська) і універсальна (континентальна, німецька), основні відмінності яких полягають в ступені універсалізації і спеціалізації кредитних інститутів, формах і джерелах фінансування реального сектора, рівнях диверсифікованості інвестиційних портфелів банків.

Сегментована модель, яка передбачає високий рівень розвитку функціональної спеціалізації на фінансовому ринку, була вперше запроваджена в США із введенням в 1933 р. у практику господарювання концепції поділу універсальних банків на комерційний і інвестиційні (так званий Закон Гласса-Стігала). Відповідно до цієї концепції комерційним банкам було заборонено здійснювати деякі непрофесійні операції із цінними паперами (наприклад, інвестування в недержавні цінні папери), які являють собою основне джерело ризику, а також деякі види професійної діяльності, що несуть підвищений ризик (наприклад, дилерську). Тим самим держава страхує клієнтів банків від ризику операцій з цінними паперами, які в силу свого спекулятивного характеру загрожують стабільній роботі банків із грошовими заощадженнями. В рамках цієї моделі законодавство чітко розділяє сфери операційної діяльності різних кредитних інститутів, банківські операції по прийому депозитів і видачі короткострокових кредитів відділені від операцій по випуску й розміщенню цінних паперів промислових корпорацій, надання інвестиційних кредитів і деяких інших видів фінансових послуг (операції з нерухомістю й ін.). Прийняття Закону Гласса-Стігала в свій час позитивно позначилося на розвитку стабільності й надійності в банківському секторі й стало стимулом для розвитку фондового ринку США. Але протягом останніх десятиліть у США, Великобританії, Канаді та інших країнах, де набула поширення концепція універсалізації банківської системи, були переглянуті базові норми цього закону, спостерігається «розмивання» меж між інвестиційними й комерційними банками шляхом прийняття цілого ряду законодавчих актів, насамперед – банківських нормативів «Базель-2», що розширюють компетенцію комерційних банків, а також шляхом впровадження нових видів банківських операцій (особливо – з похідними фінансовими інструментами), які прямо не підпадають під існуючі обмеження.

У рамках другої моделі, що передбачає універсалізацію банків, яка набула поширення в Японії, Росії, Німеччині, Австрії, Франції, Італії й більшості європейських країн, банкам відкритий вільний доступ на ринок фіктивного капіталу, дозволено сполучати звичайні банківські операції (депозитно-позичкові й розрахункові) з більшістю інвестиційних операцій на ринку цінних паперів [2]. Відповідно до цього підходу обмеження ризиковості банківських інвестиційних операцій повинне здійснюватися не «хірургічними» мірами прямого поділу функцій, а шляхом введення спеціальних «вбудованих» обмежників, що дестимулюють надмірні інвестиції банків у цінні папери, шляхом належного державного контролю за банківською діяльністю, а також підвищеної уваги до проблеми конфлікту інтересів при операціях на фінансових ринках.

Слід зауважити, що навіть у тих країнах, які мають універсальну структуру кредитної системи, важливе місце займають спеціалізовані інвестиційні банки – приватні й державні кредитні інститути з особливими завданнями, що виконують ряд функцій по стимулюванню інвестиційної активності в різних сферах національної економіки. Так, наприклад, в Австрії в 1957 р. було засновано 7 банків інвестиційного

кредиту, які не тільки надають кредити приватним господарствам, а фактично стали центрами акумуляції цінних паперів і створення синдикатів для емісії позик, тобто інвестиційними центрами. В Італії поширена спеціалізація банків в залежності від строковості надання кредитів, а найбільшим спеціалізованим інститутом є «Інститут ов мобіліаре Італіано», що надає, головним чином, інвестиційні позики підприємствам [3].

Щодо країн Східної Європи, то функції інвестиційних банків і банків довгострокових вкладень там виконують народні, національні, а також державні банки (Болгарія, Угорщина) або спеціалізовані банки (Румунія), причому структура й функції цих банків систематично перетерплюють зміни. Лише в окремих країнах, що розвиваються, в яких ринкова інфраструктура є більш розвиненою, створені спеціалізовані інвестиційні банки. Ресурси інвестиційних банків і інвестиційних компаній, що існують у деяких таких країнах, формуються за допомогою випуску цінних паперів, розміщених на біржі або через банківську систему, рідко – безпосередньо серед населення. Ресурси банків розвитку країн, що розвиваються, формуються в основному за рахунок бюджетних коштів і зовнішніх позик у міжнародних фінансових інститутів (Міжнародного банку реконструкції й розвитку, регіональних банків розвитку) і в меншій мірі – на міжнародних ринках капіталу [4, 5].

В Україні сьогодні розвиток банківської системи здійснюється в напрямку формування європейської моделі універсалізації банківських установ. Більшість експертів відзначають, що тенденція до розвитку принципів універсалізації банківської справи, що формується сьогодні в Україні, має як свої недоліки, так і певні переваги. З одного боку, універсалізацію можна розглядати як гарантію стабільності банку незалежно від масштабу, місця розташування, множинності зв'язків і т.д. Недоліки обумовлені, насамперед, тим, що в цьому випадку зростає ризикованість банківських операцій: вкладення в інвестиційні проекти здійснюються в безпосередньому зв'язку з основною банківською діяльністю, що, у свою чергу, містить у собі погрозу зниження ліквідності банківських вкладень – проблему, яка сьогодні набуває особливого значення для вітчизняних банків. Ризик операцій банку значною мірою залежить від стану справ у найбільших клієнтів, в обігу яких задіяні значні кошти банку.

У той же час, розвиток вітчизняних банків як універсальних фінансових інститутів багато в чому носить вимушений характер: спеціалізовані фінансові установи ще мають пройти тривалий шлях у своєму формуванні в якості стійких суб'єктів ринку, що не тільки складно саме по собі, але й вимагає додаткового часу для подолання сформованого скептичного відношення до інвестиційних посередників. В умовах перехідної економіки найбільшою стабільністю можуть володіти банки, які поєднують універсальність із предметно-галузевою й предметно-проблемною спеціалізацією. Нажаль, нерозвиненість правової та інституціональної інфраструктури інвестиційного ринку України, низький рівень розвитку спеціалізованих фінансових інститутів, недосконалість правових засад застосування ряду банківських та фінансових технологій, форм та інструментів в сфері інвестування, в значній мірі стримують зростання обсягів інвестування взагалі, а в тому числі – і банківського.

Інвестиційні банки як спеціалізовані структурні одиниці функціонують на фінансових ринках багатьох країн. Оскільки інвестиційна банківська діяльність є не тільки найбільш престижним напрямком діяльності, але й найбільш прибутковим, то більшість великих і амбіційних компаній на ринку цінних паперів прагнуть одержати проекти по залученню фінансування, тобто, іншими словами – прагнуть перетворитися в інвестиційні банки. В контексті досліджуваної проблеми зазначимо, що **термін «інвестиційний банк» не є загальноприйнятим**: у Великобританії, Сінгапурі подібні інститути називають торговими банками, у Південній Кореї – багатогалузевими фінансовими інститутами, в Японії – фірмами з торгівлі цінними паперами, у Франції – діловими банками [6].

В літературі розглядають **два типи інвестиційних банків** [7]. Банки першого типу займаються виключно торгівлею та розміщенням цінних паперів корпоративного сектору економіки, приймають участь у злиттях, поглинаннях та реорганізації бізнесу. Такі банки набули поширення у ряді країн, а саме в США, Канаді, Англії, Австралії, де фактично складають інституціональну основу ринку цінних паперів, особливо первинного, тому що обслуговують більшу частину операцій, пов'язаних як із емісією цінних паперів, так і з біржовою торгівлею. Банки другого типу відіграли важливу роль у відбудовуванні економіки континентальних країн Західної Європи в перші повоєнні роки, а також в утворенні галузей та інфраструктури ряду країн, що розвиваються. Особливо треба виділити Францію, Італію, Іспанію, Португалію, де змішані або державні інвестиційні банки забезпечили високий рівень довгострокового кредитування промисловості та утворення нових галузей. Вони спеціалізуються переважно на довгостроковому кредитуванні різних сфер господарювання, а також наданні спеціальних цільових проектів, пов'язаних з впровадженням новітніх технологій.

Розглядаючи спеціалізацію вітчизняних банків в інвестиційній сфері, доцільним слід визнати поєднання функцій інвестиційних банків першого та другого типу в широке коло фінансових операцій та

визначати його як *спеціалізований інвестиційний банкінг*. Через високу потребу економіки в інвестиціях, а отже – і посередниках, що працюють професійно в цій сфері, розвиток спеціалізованого інвестиційного банкіngu на сьогоднішній день є досить перспективним видом діяльності. На нашу думку, сьогодні його можна вважати найбільш затребуваним з боку суб'єктів підприємницької діяльності й одночасно складним для банків з широким колом послуг, пов'язаних з управлінням активами підприємств (первинним розміщенням їх цінних паперів, з операціями з їх цінними паперами на вторинному ринку), наданням їм послуг розрахунково-касового обслуговування, кредитування (у різних формах, в тому числі: синдикованого, консорціумного тощо), проектного фінансування (включаючи консалтингові послуги та послуги щодо управління інвестиційним проектом, який інвестується).

Характерною рисою останнього десятиліття став вихід на ринок цінних паперів не тільки великих корпорацій, але й середніх і навіть дрібних підприємств. У пошуках більш вигідного розміщення вільних капіталів підприємці відмовляються від традиційних банківських депозитів на користь більш дохідних і ліквідних цінних паперів, формуючи тим самим підвищений попит на послуги щодо фінансового консультування й управління портфелями. У цих умовах банки неминуче втрачають частину традиційних доходів від прямого кредитування, але одночасно одержують можливість розширювати обсяг і спектр послуг із супроводу виходу своїх клієнтів на відкритий ринок.

Спеціалізовані інвестиційні банки являють собою специфічний тип фінансово-кредитних установ, виділених за критерієм функціональної спеціалізації, що визначає характер їхньої діяльності і відособлене місце на ринку інвестування. Вони спеціалізуються на здійсненні портфельних і реальних інвестицій на комісійній основі або за власний кошт шляхом проведення операцій із цінними паперами (випуск, розміщення, придбання), довгостроковому кредитуванні окремих інвестиційних проектів, емісійно-засновницькій діяльності підприємств, а також наданні своїм клієнтам ряд супутніх інвестиційних послуг. Основні особливості спеціалізованих інвестиційних банків та перелік основних послуг, які вони можуть надавати своїм клієнтам (за умови розвинутого фондового ринку) продемонстровані на рис. 1.

Основна послуга інвестиційного банку – залучення фінансування в різних формах, причому однією з найбільш популярних є приватне або публічне розміщення акцій. При приватному розміщенні акції пропонуються обмеженому колу покупців, яке визначає клієнт (це залежить від того, кого він хотів би бачити в складі своїх акціонерів: інвестиційні фонди, приватних інвесторів, вітчизняні й міжнародні компанії тощо), а при публічному розміщенні (IPO) акції пропонуються широкому колу інвесторів, іншими словами – всім бажаним. На першому етапі роботи із клієнтом, що бажає вийти на фондовий ринок, інвестиційний банк проводить незалежну оцінку вартості його бізнесу й визначає передбачувану ціну, по якій можуть бути придбані його акції. Якщо очікування акціонерів збігаються з незалежною оцінкою, то далі здійснюється підготовка до розміщення акцій. На цьому етапі компанії потрібно бути готовою до того, що їй прийдеться відкривати ринку значну частину інформації про себе (при приватному розміщенні вимоги до відкритості нижче, ніж при IPO). Для того, щоб компанія могла зацікавити інвестиційний банк, вона повинна володіти цілим рядом характеристик, насамперед – мати оборот не менше \$100 млн. (для того щоб акції були ліквідними, вони повинні бути розміщені в досить великому обсязі (15-20%), а чим меншою є компанія, тим меншою буде сукупна вартість її акцій, а отже – і меншою ліквідність). Будь-який інвестиційний банк воліє працювати з більшими обсягами фінансування, а якщо компанія їх не має, то їй прийдеться докласти зусиль, щоб зацікавити банк іншим способом (наприклад, інвестиційні послуги можуть бути частиною комплексного обслуговування – якщо компанія кредитується в даному банку або в ньому розміщено її великий депозит, то банк може піти назустріч і організувати випуск і розміщення акцій даної компанії).

На жаль, 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 (IPO) являє собою скоріше якусь іміджеву модель, що використовується компаніями для привертання уваги до свого бізнесу.

Відмітною рисою емісійної складової інвестиційного банкіngu в цей час є розширення попиту на його послуги з боку середніх і дрібних підприємств і, відповідно – пристосування банків до їхніх потреб. Інвестиційний банкінг охоплює також торговельні операції із цінними паперами на вторинному ринку й пов'язані з ними депозитарні, консультаційні послуги й послуги щодо управління портфелями цінних паперів клієнтів. Цей напрямок рік у рік ускладнюється у зв'язку з розвитком строкової торгівлі, появою деривативів і впровадженням фінансового інжинірингу.

Ще однією досить популярною формою діяльності інвестиційного банку по залученню капіталу можна вважати боргове фінансування, що може бути організоване за допомогою випуску облігацій або векселів. Практика показує, що найбільша частина запозичень залучається на ринку облігацій, оскільки

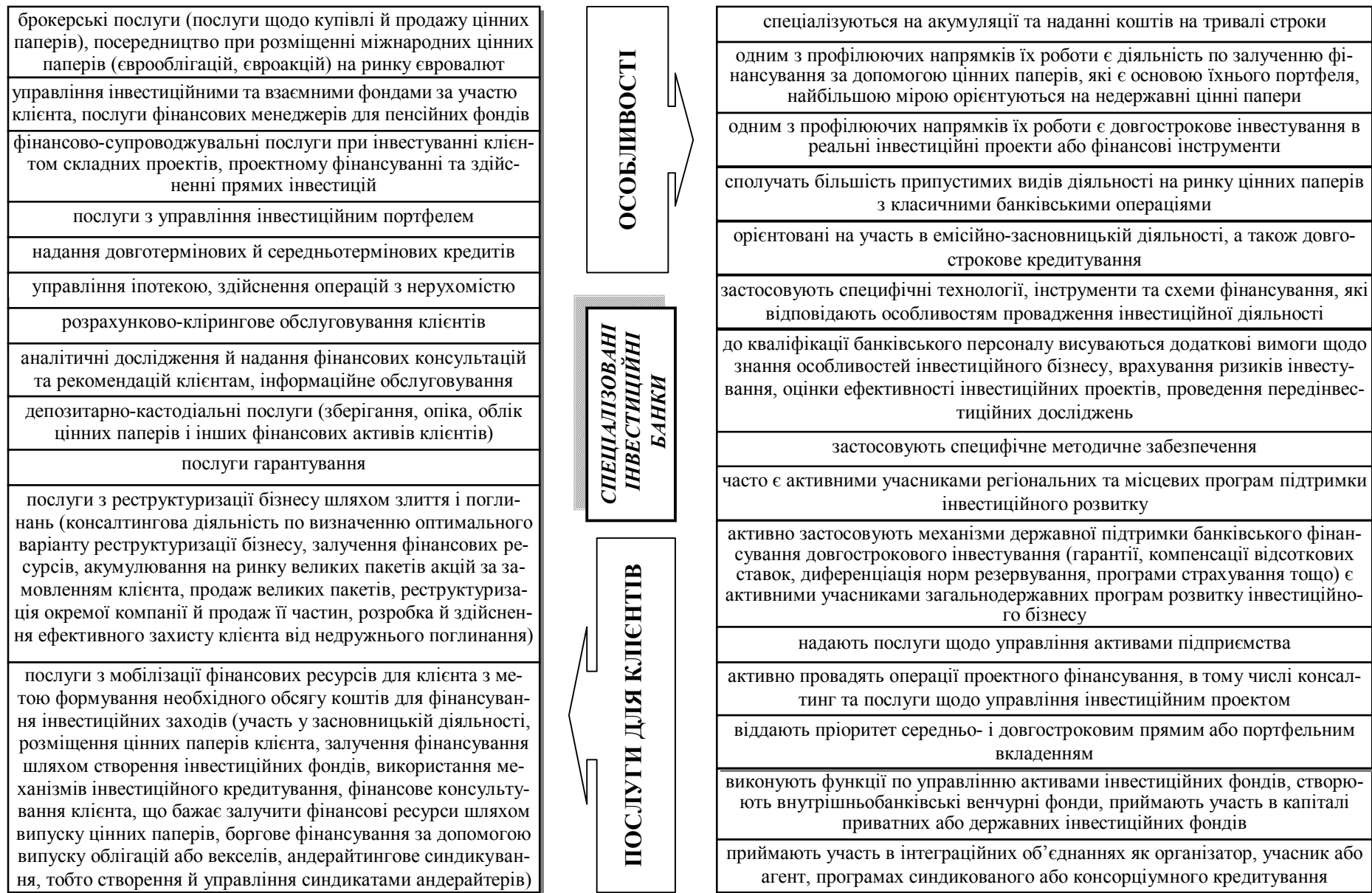


Рис. 1. Основні особливості та послуги спеціалізованих інвестиційних банків

вони дозволяють вийти на більше широке коло інвесторів. Типові позики для середніх компаній складають близько \$10 млн., а позики меншого обсягу, як правило, мають неринковий характер (це може бути або альтернатива кредитуванню, коли банк замість того, щоб видати кредит, випускає облігації й сам же їх викуповує, або створення публічної кредитної історії, коли одна компанія холдингу випускає облігації, а інші компанії, що входять у ту ж бізнес-структуру, повністю їх викуповують).

Вітчизняні експерти відзначають, що на ринку облігацій компаній середнього розміру небагато, оскільки вони найчастіше не готові до розкриття фінансової інформації емітентам. Для того, щоб компанія – потенційний емітент облігацій – могла зацікавити інвестиційний банк, вона повинна задовольняти деяким вимогам, а саме: мати оборот вище \$100 млн., прозору звітність, гарні фінансові показники, високий рівень стабільності в прогнозованій перспективі й стабільний грошовий потік (для того, щоб обслуговувати облігаційну позику). Ще одним немаловажним критерієм є структура бізнес-групи, оскільки для виходу на ринок облігацій потрібна певна консолідація бізнесу: дві-три компанії, одна з яких буде емітентом, а інші – поручителями (відповідно до законодавства, компанія не може випустити незабезпечену позику у розмірі, що перевищує її статутний капітал, тому зазвичай поручителями виступають афільовані організації). Термін облігаційної позики залежить від стану ринку й кредитного ризику емітента: максимальний строк, на який на ринку облігацій можуть залучити фінансування великі компанії, становить три роки, для середніх компаній цей термін не перевищує 1-1,5 року.

Що стосується умов співробітництва компаній з інвестиційним банком щодо випуску й розміщення облігацій, то вони відрізняються платою за організацію випуску й професіоналізмом команди, що дозволяє найкраще виконати замовлення клієнта. Завданням банку є розміщення позики серед широкого кола інвесторів, і успішність її рішення багато в чому залежить від досвіду здійснення подібних операцій даним банком у минулому. Інформаційне агентство Sбonds регулярно публікує рейтинг, у якому інвестиційні банки проранжені за кількістю емітентів, облігаційних випусків і їхніми обсягами.

Відносно новим елементом інвестиційного банкінгу є проведення угод по злиттях і поглинанням. У таких угодах банки беруть участь як консультанти і посередники, які не тільки допомагають укладати й оформляти угоди, але й займаються активним пошуком продавців і покупців підприємств, частин підприємств і інших активів. Результатом угод по злиттю й поглинанню стає повний або частковий продаж бізнесу (найчастіше мова йде про продаж контрольного пакета акцій). 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 інвестиційного банку в цьому випадку полягає у визначенні справедливої ринкової вартості активу, що продається, мінімізації ризиків по недружньому поглинанню, наданні послуг з перебудови структури володіння компанією, системи фінансової звітності й стратегічного планування.

Найчастіше інвестиційні банки активно торгують контрольними пакетами дрібних і середніх корпорацій не по замовленню клієнтів на реструктуризацію їхнього бізнесу, а з метою одержання спекулятивного прибутку. При цьому в період, коли інвестиційним банком здійснюється тримання того або іншого контрольного пакета, їм можуть бути здійснені фінансове оздоровлення даного підприємства, оптимізація фінансів даної корпорації, а також інші заходи, спрямовані на підвищення курсової вартості даного пакета. Інвестиційний банкінг забезпечує банкам більш високі (у порівнянні із традиційними операціями) прибутки, які формуються за рахунок впровадження інновацій у цю сферу діяльності і її поширення на нові сегменти економіки. На сьогоднішній день таким сегментом є сектор малих і середніх підприємств, які зацікавлені в одержанні дешевого фінансування з відкритого ринку. Відповідаючи на нові запити цього сектора, банки у всіх країнах активізують діяльність по організації, супроводу й підтримці емісії цінних паперів цією групою підприємств.

У таблиці 1 представлено типові умови угод, що пропонуються на сьогоднішній день вітчизняними інвестиційними банками.

Таблиця 1

Умови угод, пропонованих інвестиційними банками

<i>Інструмент залучення капіталу</i>	<i>Термін реалізації угоди</i>	<i>Витрати компанії (% від суми угоди)</i>
Приватне розміщення акцій	Від 1 до 3 міс.	3-6
Публічне розміщення акцій (ІРО)	Від 6 міс. до 1 року	5-7
Угоди по злиттю й поглинанню	Від 2 до 6 міс.	3-8
Випуск облігацій	3 міс.	2
Випуск векселів	1 міс.	1,5-3

Розвиток спеціалізованого інвестиційного банкінгу в Україні можна розглядати у трьох на напрямках:

- 1) як спеціалізацію в рамках окремого банку без створення нової юридичної особи, тобто виокремлення відповідних структурних підрозділів, що займаються виключно здійсненням інвестиційних операцій, в рамках універсальних банків;
- 2) як спеціалізацію в рамках окремого банку зі створенням нової юридичної особи, тобто покладання інвестиційних функцій на окремі філії великих системних банків або створення ними відповідних дочірніх товариств. Цей напрямок спеціалізації банківських установ в інвестиційній сфері – поділ різних банківських функцій по різних філіях і дочірніх товариствах – передбачає дотримання принципів добровільності й самостійності у виборі банківської стратегії на підставі законодавчо закріпленої можливості при необхідності сполучити різні банківські операції в рамках однієї юридичної особи;

Таким чином, в перших двох випадках мова йде про універсальні банки, що розвивають інвестиційний напрямок поряд зі стандартними банківськими послугами. У зв'язку з тим, що цей бізнес для них є не профільним, а супутнім, то звичайно вони віддають пріоритет якомусь одному фінансовому інструменту, наприклад, облігаціям, брокерським послугам та ін.

- 3) як спеціалізацію банківської установи цілком, тобто створення окремого інвестиційного банку, виокремлення для нього відповідної ніші на ринку інвестування. В рамках цього напрямку спеціалізації можна розглядати:
 - 3.1) державні спеціалізовані інвестиційні банки, що здійснюють в загальнонаціональних масштабах лише акумуляцію коштів, придатних для здійснення інвестиційних вкладень, пріоритетних з точки зору стратегії економічного розвитку країни, без їх безпосереднього розміщення в конкретні інвестиційні проекти;
 - 3.2) державні або державно-приватні спеціалізовані інвестиційні банки, що здійснюють в загальнонаціональних масштабах акумуляцію коштів, придатних для здійснення інвестиційних вкладень, пріоритетних з точки зору стратегії економічного розвитку країни, з їх безпосереднім розміщенням в конкретні інвестиційні проекти;
 - 3.3) приватні спеціалізовані інвестиційні банки, що входять до складу промислово-фінансових груп відповідної спрямованості (ПФГ створюється з метою інвестування в підприємства, діяльність яких відповідає сфері інтересів їх власників);
 - 3.4) приватні спеціалізовані інвестиційні банки, що сформувалися на галузевій основі й обслуговують інвестиційні потреби відповідної галузі;
 - 3.5) філії міжнародних спеціалізованих інвестиційних банків, банків реконструкції і розвитку тощо;
 - 3.6) спеціалізовані банки, які створюються з метою вирішення специфічних фінансово-інвестиційних проблем малого підприємництва, кредитування дрібного бізнесу на регіональному або місцевому рівні (регіональні та місцеві інвестиційні банки, регіональні банки реконструкції і розвитку, банки проектного фінансування, кооперативні банки тощо).

Аналізуючи досвід функціонування **державно-приватних спеціалізованих інвестиційних банків** в Україні, які фінансують інвестиційні заходи безпосередньо (п.3.2 в переліку наведених вище напрямків спеціалізації), слід в першу чергу зазначити УБРР – Український банк реконструкції і розвитку, який був створений відповідно до Постанови Кабінету Міністрів України №655 від 5 травня 2003 р. Він зареєстрований Національним банком України 19 березня 2004 року як акціонерне товариство закритого типу (реєстраційний номер №292) [8], тобто не має статусу державного банку, оскільки частка держави не складає 100%. УБРР має спеціалізацію інвестиційно-промислового банку, в його уставі зазначено, що його місія полягає в створенні сприятливих умов для розвитку економіки України через сприяння розвитку інноваційної та інвестиційної діяльності і підтримку вітчизняного товаровиробника, дотримуючись при цьому оптимального балансу інтересів клієнтів, акціонерів та самого банку. Даний банк було створено за ініціативою і силами Української державної інноваційної компанії (УДІК), яка є утримувачем контрольного пакету його акцій (99,99%) та віднесена до сфери управління Державного агентства України з інвестицій та інновацій. Сьогодні у складі акціонерів цього банку є цілий ряд недержавних вітчизняних і іноземних інвесторів, розпочато відкритий продаж його акцій [9].

Серед вітчизняних експертів існує думка, що УБРР повинен змінити існуючу схему свого функціонування, видавати кредити позичальникам не прямо, а шляхом відкриття кредитних ліній під інвестиційні проекти уповноваженим (відібраним за певними критеріями) комерційним банкам (п.3.1 в переліку наведених вище напрямків спеціалізації). Вважається, що в такому випадку частину ризиків УБРР буде перекладено на діючі банки, збережеться конкуренція і не буде безпосереднього контакту держави та бізнесу (саме за таким принципом ЄБРР кредитує малий і середній бізнес) [10]. Проти такої пропозиції

виступають міжнародні фінансові організації – МВФ і Світовий банк, оскільки існує думка, що західні банки, інвестуючи в УБРР, витіснять ці фінансово-кредитні установи з вітчизняного фінансового ринку [11, 12].

План роботи цього банку чітко сформований на період з 2004 р. по 2009 р., причому, якщо у 2004 р. статутний капітал цього банку становив 200 млн. грн., то до кінця 2009 р. його планується збільшити до 500 млн. грн. У довгостроковій перспективі (за 15 років) УБРР має перетворитися на могутню банківську структуру з капіталом близько 1 млрд. дол. США. Нажаль, виходячи з існуючих на сьогодні розмірів статутного капіталу досліджуваного банку, можна поставити під сумнів його здатність до фінансування великомасштабних інвестиційних заходів в економіці, адже, згідно з нормативами НБУ, максимальний розмір кредиту в одні руки при розмірі статутного фонду в 200 млн. грн. станове лише 50 млн. грн. Розуміючи це, НБУ, тим не менш, не надає УБРР будь-яких поступок щодо зміни нормативів. УБРР позиціонується як невеликий банк, станом на 01.10.2006 р. його активи склали 51,3 млн. грн. Збільшення капіталізації банку планується здійснювати тільки за рахунок коштів УДК, без використання бюджетних коштів (єдине виключення – викуп Фондом державного майна України цільової емісії УБРР).

Нажаль, останнім часом в УБРР виник цілий ряд проблем. Так, наприклад, в 2007 р. Фонд гарантування вкладів фізичних осіб перевів УБРР в категорію тимчасових учасників, а НБУ в кінці 2006 р. заборонив цьому банку приймати вклади від фізичних та юридичних осіб у зв'язку з невиконанням вимог НБУ щодо ліквідності [13].

З метою підвищення ефективності функціонування цього банку доцільно дещо розширити склад джерел його коштів за рахунок, наприклад, частини бюджетних видатків, емісійних та кредитних коштів НБУ, частини коштів від реалізації державних цінних паперів, частини коштів, одержаних від приватизації державного майна, частини вільних коштів комерційних банків (при умові наявності надлишкової ліквідності на ринку міжбанківського кредитування) у вигляді купівлі або участі в розміщенні серед своїх клієнтів довгострокових боргових цінних паперів, емітованих УБРР [14]. Зважаючи на значну частку держави у капіталі УБРР, надійність його фінансових інструментів практично не буде поступатися довгостроковим державним цінним паперам, але завдяки впровадженню їх постійного двостороннього біржового котирування, наприклад, через інститут маркет-мейкерів на ПФТС, цінні папери з фіксованою дохідністю УБРР будуть користуватися значно більшим попитом серед широкого кола інвесторів (як банків, так і небанківських установ). Банки при цьому можуть використовувати облігації УБРР як ліквідну заставу при здійсненні операцій рефінансування зі сторони НБУ поряд з державними та ПДВ-облігаціями [15]. Крім того, одним з нових напрямків діяльності УБРР може бути залучення в державний сектор приватних інвестицій шляхом розміщення гібридних фінансових інструментів державних підприємств, наприклад, деяких специфічних видів корпоративних облігацій, ще розповсюджених сьогодні на вітчизняному ринку цінних паперів, облігацій з правом голосу, конвертованих облігацій та облігацій зі змінним відсотком [16].

В той же час, для налагодження ефективної роботи УБРР слід вирішити цілу низку проблем, в тому числі, здійснити реформу банківської системи, яка б передбачала надання більших можливостей спеціалізованим банкам, що вимагає не тільки зміни відповідного законодавства, а й диференціації підходів НБУ до банківського нагляду, оскільки «вузька» банківська спеціалізація передбачає більші ризики, ніж в універсальних комерційних банках. Крім того, функції УБРР не повинні дублювати функції іншої державної банківської установи – Ощадбанку, тобто мова повинна йти про розробку оптимальної схеми їх взаємодії. Наприклад, Ощадбанк може залучати кошти, які через УБРР потім вкладаються в перспективні високотехнологічні галузі, причому за користування залученими коштами УБРР платить Ощадбанку таку процентну ставку, яка дасть змогу останньому бути конкурентоспроможним на ринку депозитів. УБРР міг би продавати пули своїх кредитів шляхом емісії цінних паперів, які повинна гарантувати держава. Таким чином, могла б бути створена надійна, постійно діюча система залучення грошових ресурсів в економіку [17].

Щодо перспектив створення в Україні *спеціалізованого інвестиційного банку, що повністю перебуває в державній власності*, то слід зазначити, що ряд заходів в цьому напрямку вже здійснено вітчизняним урядом. Так, наприклад, Концепцією Державної цільової економічної Програми модернізації ринків капіталу в Україні [18]), розробленою на замовлення Держінвестицій та схваленої розпорядженням Кабінету Міністрів України [19], передбачається створення державного інноваційно-інвестиційного банку, на який мають бути покладені функції державного стимулювання інвестиційної діяльності банків, наприклад, надання кредитів за пільговими ставками для банків – найбільш активних учасників інвестиційного ринку, гарантування інвестиційних кредитів, що видаються такими банками, участь у програмах страхування таких кредитів (окремі аспекти), часткова компенсація витрат банків, консультативна підт-

римка таких банків тощо. Таким чином, частково такі функції мають бути передані від НБУ до державного інноваційно-інвестиційного банку, що значно зменшить функціональне навантаження на Національний банк та дозволить зосередити весь комплекс визначених специфічних функцій в одній спеціалізованій банківській установі.

Крім того, зазначено вище Концепцією [18] передбачено здійснення також цілого ряду інших заходів в напрямку активізації процесів формування спеціалізованих інвестиційних банківських установ, прогнози результати від яких та передбачені обсяги витрат продемонстровані в таблиці 2.

Таблиця 2

Прогнозні результати та витрати в рамках заходів щодо формування спеціалізованих банківських установ, передбачених Державною цільовою економічною Програмою модернізації ринків капіталу в Україні [18]

Прогнозні результати та витрати	Прогнозні результати та обсяги фінансування, 2008-2012 рр., млн. грн.					
	всього	У тому числі за роками, млн. грн.				
		2008	2009	2010	2011	2012
Прогнозні витрати на впровадження заходів						
Витрати щодо формування статутного капіталу державного інноваційно-інвестиційного банку (за рахунок державного бюджету)	250,0	75,0	50,0	50,0	50,0	25,0
Витрати на дослідження і розробку проектів законів України «Про інвестиційні банки», «Про інвестиційні компанії», «Про венчурні фонди», «Про внесення змін до Закону України «Про інститути спільного інвестування»	0,4	0,2	0,2			
Прогнозні результати від впровадження заходів						
Сукупні активи інвестиційних банків , інститутів спільного інвестування, недержавних пенсійних фондів, страхових компаній, на кінець року		100027	180718	339004	740991	1877219

Щодо перспектив розвитку в Україні **приватних спеціалізованих інвестиційних банків**, то, на думку автора роботи [10], в Україні не створено жодного повноцінно функціонуючого інвестиційного банку довгострокового кредитування. Відсутність спеціалізованих банків негативно позначається на роботі всієї банківської системи, оскільки на комерційні банки перекладаються невласливі їм функції. У відповідності до Закону України «Про банки і банківську діяльність» [20] в нашій країні продекларовано функціонування інвестиційних банків, до яких відносяться банки, більш 50% активів яких є активами одного виду, у даному випадку інвестиційними кредитами та цінними паперами, але з огляду на структуру активів банківських установ можна стверджувати, що в Україні цим вимогам не відповідає жоден з банків [21].

В якості спеціалізованих приватних інвестиційних банків себе позиціонують наступні вітчизняні банківські установи: АБ «Перший інвестиційний банк», комерційний промислово-інвестиційний банк «Промінвестбанк», ВАТ «Акціонерно-комерційний кредитно-інвестиційний банк», АБ «Національні інвестиції», акціонерний комерційний інноваційний банк "УкрСиббанк", Перший український міжнародний банк, Альфа-Банк Україна тощо. "УкрСиббанк" є загальноновизнаним лідером в сфері надання послуг інвестиційного банкінгу в Україні. Він спеціалізується на наданні наступних видів послуг: організація випуску та розміщення цінних паперів, здійснення операцій з векселями, торгівля цінними паперами, послуги зберігача цінних паперів, аналітична підтримка клієнтів. Він займає лідируючі позиції в рейтингах торговців корпоративними й муніципальними облігаціями ПФТС, рейтингах андеррайтерів спеціалізованого агентства Sbonds і ділового щотижневика «Компаньон», рейтингу зберігачів цінних паперів ПАРД. Серед реалізованих банком проектів варто виділити випуски облігацій ЗАТ «Київстар Дж.Ес.Ем.», ГМА «Бориспіль», ЗАТ «АВК», ЗАТ «Київ-Конті», ЗАТ «Сармат», ВАТ «Азот», Прокредит Банку й Київської, Харківської та Запорізької міських державних адміністрацій [22].

Висновки. Інвестиційний банківський бізнес є вкрай специфічною сферою, що вимагає застосування особливих технологій, інструментів та схем фінансування, відповідної кваліфікації банківського персоналу, методичного забезпечення щодо оцінки специфічних ризиків та ефективності інвестиційних проектів тощо. З урахуванням низького рівня розвиненості інфраструктурної підтримки інвестування в Україні (практичної недієздатності кредитно-рейтингових бюро, проблем у розвитку депозитарної мережі, дефіциту якісних послуг щодо аналізу успіху інвестиційних проектів, послуг інвестиційного проє-

ктування тощо), універсальні банківські установи край неохоче надають інвестиційні послуги, оскільки ризики банків при фінансуванні та участі в управлінні інвестиційними проектами є вкрай високими. Перераховані вище фактори формують передумови для активізації розвитку спеціалізованого інвестиційного банкінгу в Україні. Сьогодні конкуренція за клієнтів в інвестиційному банкінгу загострюється, а витрати на вдосконалення його інформаційної інфраструктури й підготовку кадрів зростають. Для того, щоб вони окупалися, необхідно розширювати масштаби інвестиційного банкінгу, чим більшість банків успішно займається в останні роки, оскільки вважають його досить перспективним напрямком розвитку банківського бізнесу.

Список літератури

1. Дворецкая А. Е. Влияние трансформации финансового рынка на банковский сектор : мировой опыт / А. Е. Дворецкая // Банковские услуги. – 2003. – № 4. – С. 9–16.
2. Банковский портфель / отв. ред. Ю. Коробов, Ю. Рутин, В. Солдаткин. – М. : «Соминтек», 1994. – 582 с.
3. Інвестиційна та інноваційна діяльність : монографія / О. Є. Кузьмін, Н. В. Тувакова, А. Я. Кузнєцова, С. В. Князь ; за наук. ред. проф., д-ра екон. наук О. Є. Кузьміна. – Львів : ЛБІ НБУ, 2003. – 233 с.
4. Кузнєцова А. Я. Фінансові механізми стимулювання інвестиційно-інноваційної діяльності: монографія / А. Я. Кузнєцова. – Л. : Львів. банків. ін-т НБУ, 2004. – 279 с.
5. Геращенко В. В. Инвестиционно-банковский бизнес : зарубежный опыт в России / В. В. Геращенко, А. Л. Смирнов // Деньги и кредит. – 2007. – № 5. – С. 24–29.
6. Косова Т. Д. Інституціональна модель фінансування інвестиційного процесу : дис. ... докт. екон. наук : 08.04.01 / Косова Тетяна Дмитрівна. – Донецьк, 2005. – 619 с.
7. Деньги. Кредит. Банки : учебник для вузов / Е. Ф. Эуков, Л. М. Максимова, А. В. Печникова [и др.] ; под ред. академ. РАЕН Е. Ф. Жукова. – 2-е изд., перераб. и доп. – М. : ЮНИТИ–ДАНА, 2003. – 600 с.
8. Український банк реконструкції та розвитку : офіційний сайт [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ubrg.com.ua>
9. Рижов В. На роздуми немає часу / В. Рижов // Урядовий кур'єр. – 14 вересня 2002 р. – №169. – С. 7.
10. Жаліло Я. А. Економічна стратегія держави : теорія, методологія, практика / Я. А. Жаліло ; Національний ін-т стратегічних досліджень. – К. : НІСД, 2003. – 368 с.
11. Західні банки за допомогою Українського банку реконструкції і розвитку «виб'ють» ЕБРР із території України // Бизнес. – 2003. – № 29. – С. 15–23.
12. Шевченко С. НУФ “перетвориться” на УБРР? / С. Шевченко // Галицькі контракти. – 2003. – № 17–18. – С. 21.
13. Головин В. Правительство создает новый государственный банк / В. Головин, К. Андрущенко // Дело. – 2007. – 12 января. – С. 4.
14. Прозоров Ю. В. Інституційні зміни у структурі банківського капіталу та посилення кредитної підтримки інноваційно-інноваційного шляху розвитку економіки / Ю. В. Прозоров // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України. – Т. 15 : збірник наукових праць : наукове видання. – Суми : Мрія-1 ЛТД ; УАБС, 2004. – С. 3–5.
15. Від парадигми фінансової стабілізації – до ідеології зростання : аналітична доповідь / Я. А. Жаліло, А. Т. Кияк, Ю. В. Прозоров [и др.] ; Національний інститут стратегічних досліджень. – К. : Центр антикризових досліджень, 2002. – 48 с.
16. Коляда Т. Створення Українського банку реконструкції та розвитку як вихід з інституціональної пастки на шляху залучення інвестицій економіку України / Т. Коляда, Ю. Прозоров // Науковий вісник Волинського державного університету ім. Лесі Українки. – 2003. – № 12. – С. 33–38.
17. Зінько Н. Я. Удосконалення банківського та небанківського фінансування інноваційної діяльності в Україні : дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08 / Зінько Назарій Ярославович. – Львів, 2007. – 198 с.
18. Проект Державної цільової економічної програми модернізації ринків капіталу в Україні [Електронний ресурс] // Державне агентство України з інвестицій і інновацій. – Режим доступу : <http://www.in.gov.ua/index.php?get=news&id=895>
19. Про схвалення Концепції Державної цільової програми модернізації ринків капіталу України : розпорядження Кабінету Міністрів України від 08 листопада 2007 р. №976-р. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua>
20. Про банки і банківську діяльність : закон України від 07 грудня 2000 р. № 2121-3 // Відомості Верховної Ради. – 2001. – № 5–6. – С. 30.
21. Структура кредитно-інвестиційного портфелю комерційних банків України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.aub.com.ua>
22. Укрсиббанк : офіційний сайт [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://ukrsibbank.com>

Козьменко С.М. Проблеми та перспективи розвитку спеціалізованого інвестиційного банкінгу / С.М. Козьменко, С.В. Леонов // Економічні науки. Серія Облік і фінанси: зб. наук. праць. – Луцьк: Луцький національний технічний університет, 2008. – Вип. 5 (20). – Ч. 1. – С. 251-270.