

ОРГАНІЗАЦІЙНІ ФОРМИ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ В УКРАЇНІ

В.Г. Краснов, Національний банк України

Становлення в Україні ринкових відносин потребує структурної перебудови всієї економіки, зокрема, – створення і забезпечення повноцінного функціонування ринку капіталів. Необхідність організації ринку капіталів впливає із потреб нагромадження грошового капіталу, а не просто грошових коштів, його оперативного розподілу та перерозподілу між різними суб'єктами економічних відносин.

Розвиток ринку має бути адекватним його місткості, а вдосконалення форм та методів мобілізації грошових ресурсів повинно відповідати завданням перспективного розвитку економіки та стабільності макроекономічного середовища.

Для пожвавлення інвестиційних процесів в Україні, на наш погляд, особливо важливим є вирішення проблем, пов'язаних зі специфікою функціонування ринку капіталів, і в першу чергу розбудова його інфраструктури, яка відповідала б ринковим умовам господарювання. Ця тенденція має проходити на фоні реформування усього фінансового сектора, що передбачає суттєве удосконалення законодавства у сфері регулювання механізму взаємодії між численними учасниками ринку капіталів.

Як свідчить світовий досвід в період становлення ринку капіталів основними його учасниками, тримачами цінних паперів, виступають приватні інвестори. Ця тенденція нині характерна і для України, особливо на перших етапах становлення ринку капіталів. Проте подальший розвиток свідчить про зміщення акцентів на інституціональний сектор ринку. З кінця 90-х років важливою тенденцією стало зростання (якісне і кількісне) інституціональних інвесторів. Процеси інституціоналізації відбиваються у посиленні ролі фінансово-кредитних установ та призводять до орієнтації інвестицій, перш за все, у фондові цінності, яким притаманний довгостроковий характер.

На наш погляд, механізм фінансового посередництва недостатньо досліджений у сучасній українській літературі та практиці. Окремі суб'єкти розглядаються, як правило, ізольовано один від одного. Проте усі фінансові посередники працюють на єдиному фінансовому ринку з одним і тим же об'єктом – вільними грошовими коштами та однаково впливають на кон'юнктуру цього ринку, конкуруючи та взаємодіючи один з одним у вирішенні багатьох питань.

Відсутність загально визнаних критеріїв класифікації фінансових посередників дозволяє виділити у їх структурі банки та небанківських фінансових посередників.

Проте навіть такий поділ є досить умовним і багато в чому обумовлюється діючим у країні законодавством щодо обмеження здійснення банками операцій на грошовому ринку. Так англо-американська банківська система передбачає суттєві обмеження для комерційних банків щодо операцій з цінними паперами. У європейсько-континентальній банківській культурі комерційні банки мають право здійснювати усі види операцій з цінними паперами. Тому деякі з

інституцій, які за європейським законодавством належать до спеціалізованих банків (наприклад, інвестиційні банки), за американським законодавством належать до спеціалізованих небанківських установ. Американські інвестиційні банки мають безперечні переваги у галузі облігаційних емісій, крім того вони домінують щодо гарантування позик, у розробці нових методів інвестування, наданні “брідж”-кредитів, тоді як європейські банки переважають за обсягом розміщених коштів.

Сьогодні в Україні склалася ситуація, коли діяльність окремих сегментів грошового ринку, а саме ринку цінних паперів і кредитного ринку, відбувається в рамках тотожних фінансових інститутів – комерційних банків, які виступають чи не єдиними активними учасниками ринку. Це призводить до того, що між даними сегментами практично відсутня конкуренція, можна відмітити тільки кон’юнктурне перетікання капіталів із однієї форми в іншу. Розвиток фінансового посередництва у небанківському секторі передбачає різноманітність інститутів спільного інвестування (ІСІ) – інвестиційних фондів та компаній, страхових компаній та пенсійних фондів, трастових компаній та інших інститутів, які слугують меті об’єднання капіталів, і в першу чергу довгострокових.

Спільною рисою інвестиційних компаній та фондів, пенсійних фондів та страхових компаній є функція управління активами в інтересах інших осіб. Також, ІСІ можуть відігравати важливу роль проводячи політику корпоративної реструктуризації. Однак фідучіарний аспект їх діяльності вимагає встановлення належного рівня нормативного регулювання, нагляду та моніторингу. На нашу думку, сьогодні в Україні за об’єктивних умов розвиток даного напрямку фінансового посередництва є довгим та складним. До зазначених умов можна віднести вузькість грошового ринку, недосконалість відповідного нормативно-законодавчого регулювання, низьку капіталізацію підприємств, і, як наслідок, відсутність довіри суспільства до цих інститутів.

Найбільш реальним для України бачиться подальший розвиток форм фінансового посередництва за участі банківських установ. Вітчизняні банки, як ми вже зазначали, є основними акумуляторами грошових капіталів. З метою підвищення ефективності перерозподілу цих коштів і, тим самим, стимулювання розвитку реальної економіки необхідно сприяти появі нових форм банківського посередництва.

Однак і тут ми бачимо різні шляхи. Законом України “Про банки та банківську діяльність” визнано принцип універсалізації банків і поряд з цим передбачено створення спеціалізованих інвестиційних банків. Головна мета діяльності інвестиційного банку полягає у забезпеченні зв’язку між позичальником-підприємством і потенційними інвесторами, які мають саме інвестиційний капітал. Розвиток даного сектора також можна вважати як інструмент залучення іноземного капіталу, тому що саме інвестиційні банки повинні оперувати цінними паперами як усередині країни, так і за кордоном. Структура пропозиції інвестиційних банків крім операцій з цінними паперами повинна враховувати розробку і реалізацію стратегії управління активами і пасивами інституціональних клієнтів, операції будь-якого роду з інструментами фінансування, кредити і надання консультаційних послуг, а також загальне управління ризиком, включаючи страхування. Дані операції можуть виступати і

як джерело залучення ресурсів, поряд з накопичувальними та строковими вкладками. Крім того, інвестиційні банки можуть сприяти розвитку процесу сек'юритизації боргу, коли банківські кредити трансформуються у ліквідні цінні папери.

За світовим досвідом цей процес має подвійний прояв:

1. коли закумуляовані грошові кошти у вигляді депозитів розміщуються у певні інструменти та сегменти грошового ринку;
2. коли з'являються нові різноманітні кредитно-депозитні цінні папери.

Для успішного розвитку таких банків держава могла б надати їм пільги, а також розробити окрему банківську податкову систему, оскільки з боку таких банків передбачається здійснювати середньо- та довгострокове кредитування підприємств. Крім того, такі банки повинні мати право здійснення фінансового контролю діяльності підприємств-заощадників. Розвиток інвестиційного банківського бізнесу можна вважати перспективним.

Українські банківські структури вважають для себе за необхідне власну присутність на всіх важливих сегментах грошового ринку, тобто схиляються до універсалізації. Вибір між спеціалізацією і універсалізацією, на наш погляд, повинен визначатися прагненням банку у наближенні до клієнтів та підвищення рентабельності. Банки можливо мають бути не стільки універсальними, скільки широко спеціалізованими, або сфокусовано універсальними. Для банків середнього розміру спеціалізація є необхідною. А регіональні банки внаслідок їх наближення до клієнтів повинні бути універсальними, як і великі банки. Такі банки представляють роздрібний банківський бізнес, до якого висуваються інші вимоги, порівняно із оптовим. Роздрібний бізнес є бажаним джерелом компенсації за коливання у доході. Роздрібний банківський бізнес орієнтований скоріше на національний ринок, процеси та клієнтів. Оптовий, навпаки, є більш глобальним бізнесом орієнтованим на споживання нових банківських продуктів. В Україні на сьогодні відсутні об'єктивні економічні умови для існування інвестиційних банків, а на прямі інвестиції банків накладено певні обмеження, викладені у ст. 50 Закону "Про банки і банківську діяльність":

1. пряма чи опосередкована участь банку у капіталі будь-якого підприємства, установи не повинна перевищувати 15 % капіталу банку;
2. сукупні інвестиції банку не повинні перевищувати 60 % розміру капіталу банку.

Отже до питання активізації ринку капіталів через поживлення діяльності інвестиційних банків слід підходити дуже уважно і виважено. Український грошовий ринок не є джерелом реальних інвестицій. На думку професора Савлука М.І., більшість українських підприємців займаються в основному самофінансуванням власного бізнесу. Відповідно до економічної теорії борг дешевше власних коштів за рахунок оподаткування прибутку і більшої ризиковості цих самоінвестицій. Теорія передбачає знаходження оптимальної структури капіталу, тобто співвідношення між боргом (кредитами) та власним капіталом для підприємств. На жаль, вітчизняні банки займаються в основному кредитуванням обігових коштів, що не створює умов для поживлення реальної економіки. Крім того, як зауважив Юткін В. – генеральний представник російського Національного резервного банку в

Україні, – “... більшість українських банків ... є розрахунковими центрами певних структур”. Отже, українські банки не виступають на ринку як повністю самостійні суб’єкти.

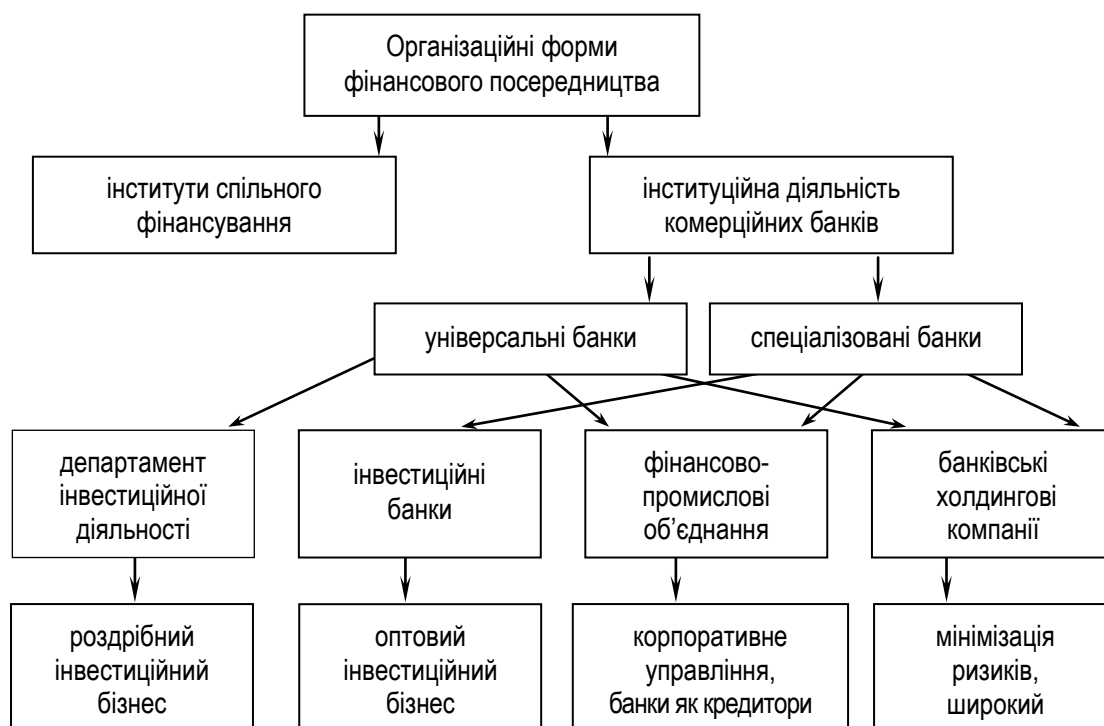


Рис. 1

Можливий шлях активізації інвестиційної діяльності – у поєднанні промислового і фінансового капіталів на основі відносин власності.

За світовим досвідом існують дві моделі відносин власності, які різняться саме *структурою* власності. Для Сполучених Штатів та Великобританії притаманна значна ступінь *розподілу власності серед значної кількості акціонерів* – приватних або інституціональних. І, навпаки, у Німеччині, інших країнах континентальної Європи, а також у Японії, власність *сконцентрована*, як правило, *серед невеликої кількості власників великих пакетів акцій*. Англо-американську модель називають “зовнішньою системою управління”, а європейсько-континентальну – “системою внутрішнього управління”. Ці дві моделі обумовлюють різні способи фінансування капіталу, який сприяв би економічному розвитку. Для України за ефективністю більш прийнятна, на наш погляд, континентальна (європейська) модель, за якою роль фондового ринку порівняно з банківським фінансуванням незначна. Оскільки вітчизняні банки концентрують значну частку позичкового капіталу, то, відповідно, і створення фінансово-промислових груп сприятиме появі економічно сильних фінансових посередників, що в свою чергу стимулюватиме розвиток ринку капіталів та реальної економіки.

Ще один напрямок розвитку фінансового посередництва – створення банківських холдингів, що діють на ринку в широкій сфері різноманітних фінансових послуг, а не в конкретній банківській. Підвищення ступеня універсалізації, посилення концентрації та капіталізації вимагає розширення обсягу надаваних послуг. Найбільш кваліфіковані кадри з питань фінансових послуг сконцентровані на сучасний момент в Україні саме в банківському секторі. Розвинутого та різноманітного небанківського сектора у нас практично

не було і він, можна вважати, формується заново. Слід звернути увагу ще на одну особливість: діяльність банківських установ регулюється центральним банком. Це створює, по-перше, відкритість та прозорість діяльності комерційних банків; по-друге, забезпечує довіру населення до даних інститутів та грошового ринку в цілому на основі контролю діяльності його учасників; по-третє, знижує рівень ризиковості та упередженості можливих фінансових злочинів.

Все це сприятиме створенню на основі горизонтальної інтеграції банківських холдингів або так званих “фінансових супермаркетів”.

Залежно від кількості банків, що входять до складу холдингової компанії, виділяють одно- та мультибанківські холдинги. Поряд із традиційними банківськими послугами вони можуть пропонувати своїм клієнтам також ряд нетрадиційних фінансових послуг, які надаються структурами, що входять до його складу. До складу холдингу можуть входити страхові компанії, іпотечні, трастові, лізингові, факторингові компанії, брокерські фірми, що торгують цінними паперами, різноманітні консалтингові та консультативні установи тощо.

Наприкінці зауважимо, що пожвавлення інвестиційної діяльності в Україні напряду залежить від рівня розвитку фінансового посередництва на грошовому ринку.

Зважаючи на різноманітність організаційних форм інвестиційної діяльності, слід зазначити, що розвиток того чи іншого напрямку повинен безпосередньо відображати і враховувати специфіку форм та методів мобілізації грошових капіталів, а також їх подальший перерозподіл за умов України. Концентрація фінансового капіталу в будь-якій формі відкриває перед банками нові перспективи щодо активізації своєї діяльності на різноманітних сегментах грошового ринку.