

**УПРАВЛІННЯ ТОРГОВИМ ПОРТФЕЛЕМ ВІТЧИЗНЯНИХ БАНКІВ
В УМОВАХ НЕСТАБІЛЬНОСТІ ФІНАНСОВИХ РИНКІВ**

Анотація. У статті висвітлено сутність понять «фінансова нестабільність» і «фінансова крихкість» на основі дослідження праць відомих зарубіжних і вітчизняних науковців. Досліджено фактори нестабільності фінансових ринків. Проведений ґрунтовний аналіз інвестиційної діяльності українських банків на прикладі їх торгових портфелів.

Ключові слова: нестабільність фінансових ринків, банки, інвестиції, торговий портфель, цінні папери.

**УПРАВЛЕНИЕ ТОРГОВЫМ ПОРТФЕЛЕМ
ОТЕЧЕСТВЕННЫХ БАНКОВ
В УСЛОВИЯХ НЕСТАБИЛЬНОСТИ
ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ****MANAGEMENT TRADING PORTFOLIO
OF DOMESTIC BANKS IN TERMS
OF INSTABILITY FINANCIAL MARKETS**

Аннотация. В статье освещены сущность понятий «финансовая нестабильность» и «финансовая хрупкость» на основе исследования работ известных зарубежных и отечественных ученых. Исследованы факторы нестабильности финансовых рынков. Проведен обстоятельный анализ инвестиционной деятельности украинских банков на примере их торговых портфелей.

Ключевые слова: нестабильность финансовых рынков, банки, инвестиции, торговый портфель, ценные бумаги.

Abstract. The article highlights the essence of the concept of «financial stability» and «financial fragility» based on research works of famous foreign and domestic scholars. Studied factors of instability in financial markets. Conducted a thorough analysis of the investment banks in the Ukrainian case of trading portfolios.

Keywords: instability of the financial markets, banking, investment, trade portfolio securities.

Вступ. Актуальність даної роботи обумовлена нестабільністю фінансових ринків, особливо в посткризовий період, що негативно впливає на загальний стан розвитку економіки України. Для виходу національних фінансових ринків на докризові показники розвитку необхідно створити умови для диверсифікації портфелів активів, зокрема фінансово-кредитних установ, шляхом активізації інвестиційної діяльності. Проблемою оцінки фінансової нестабільності займалися багато зарубіжних науковців: Дж. М. Кейнс [1], Х. Мінські [2], Ф. Аллен [3], В. Ордер [4], Я. Аспечс [5], Дж. Стігліц та Е. Уейсс [6]. Серед вітчизняних учених у цьому напрямі працюють Я. Белінська і Я. Жалило [7] та інші.

Постановка завдання. Метою дослідження є узагальнення розуміння економічної природи нестабільності фінансових ринків і чинників, що лежать в основі суперечностей сучасної економіки та провокують кризові явища фінансової сфери. Методи дослідження — порівняння, аналіз і синтез, статистичний, групування, табличний.

Результати. Стан фінансових ринків вирішує інвестиційну поведінку банків, які є активними учасниками ринку цінних паперів, у свою чергу, ринок цінних паперів є джерелом нестабільності.

Термін «фінансова нестабільність» має різні визначення, що ускладнює ідентифікацію умов її виникнення. Зарубіжні економісти в основному трактують фінансову нестабільність як виняткову подію, яка проявляється внаслідок екзогенних шоків, недосконалості ринків і/або цінової нестабільності [3, с. 1026; 4, с. 565; 5, с. 43]. Вітчизняні вчені аналізують більшою мірою не стільки понятійний апарат, скільки оперують такими сформованими поняттями, як «макроекономічна нестабільність» і «грошово-фінансова нестабільність», в поясненні причин фінансової кризи як у світовому масштабі, так і на рівні України [7, с. 101].

Дж. М. Кейнс ще в першій половині минулого століття, аналізуючи грошові відносини та фінансові ринки, дійшов висновку, що нестабільність є однією із внутрішніх властивостей ринкового господарства. Як зазначає Кейнс, з розвитком організованого ринку інвестицій в справу вступає новий важливий фактор, котрий інколи сприяє інвестиціям, але інколи надзвичайно порушує стійкість системи [1, с. 216]. Особливість фінансового ринку, завдяки якій

він «сприяє інвестиціям», полягає в тому, що ринок дає економічним агентам можливість «переглянути ступінь своєї участі у даному заході». Таким чином, функцією фінансового ринку є забезпечення ліквідності індивідуальних інвестицій.

Навчання Дж. М. Кейнса справили потужний вплив на всесвітньовідомого економіста посткейнсіанства Хаймана Мінські, який сформулював «гіпотезу фінансової нестабільності» і дав визначення фінансовій крихкості. Він в 1977 р. опублікував розроблену теорію фінансової нестабільності, яка пояснює природу фінансової нестабільності капіталістичної економіки [2].

Х. Мінські визначив фінансову крихкість як процес, що розвивається протягом тривалого часу. Фінансова крихкість розвивається в економіці як на мікро-, так і на макрорівні, оскільки фінансові потоки фірм все більшою мірою спрямовуються на сплату заборгованості за позиковими коштами, формуються умови для прояву фінансової нестабільності як в окремому секторі економіки, так і в економіці в цілому. Відповідно, стійкість економіки до шоку залежить від ступеня, до якої розвинулась фінансова крихкість в економічній системі до моменту часу, коли шоки починають проявлятися в економіці [2, с. 23].

Дж. Стігліц і Е. Уейс [6, с. 406] пов'язують фінансову нестабільність із недосконалістю фінансових ринків. Із робіт учених випливає, що зменшення рівня інвестування в реальний сектор економіки і скорочення випуску продукції може з часом в умовах недосконалості ринків викликати шоки на фінансових ринках.

Отже, фінансова нестабільність може бути визначена як чутливість фінансової системи до фінансових криз, викликаних малими економічними потрясіннями.

Фінансова система має ряд чинників, які сприяють її розбалансуванню. Зокрема, відсутність деяких фінансових ринків — яскравий приклад недосконалості сектору фінансових посередників. Ринкові недоліки включають різноманітні інформаційні проблеми взаємодії кредитора і позичальника, які не дають реалізувати інвестиційний проект. Крім того, зміна поведінки вкладників у багатьох випадках відбувається внаслідок асиметричності інформації про банківські кредити. Втрата конфіденційності пояснюється погіршенням якості банківської роботи, що викликано або зовнішніми явищами у фінансових установах, або системними проблемами, зумовленими ірраціональною поведінкою економічних агентів. Ці та інші причини формують фактори нестабільності фінансових ринків (табл. 1).

Таблиця 1

ФАКТОРИ НЕСТАБІЛЬНОСТІ ФІНАНСОВИХ РИНКІВ

Фактори	Краснова І.В. [8, 9]	Сапачук Ю.М. [10]	Онкієнко С.В. [11]
Асиметричність інформації	+	+	+
Висока волатильність	+		+
Ендогенні чинники	+	+	
Невизначеність		+	
Опортуністична поведінка		+	
Обмежена раціональність		+	

На українському ринку фінансова стабільність грає на руку найбільшим банкам. Банки першої групи від економічних потрясінь фінансових ринків виграють в кількох аспектах. По-перше, дії НБУ, спрямовані на стабілізацію банківського сектору, як це не дивно, дають користь тим, у кого немає проблем з ліквідністю. По-друге, банківська паніка сприяє додатковому припливу клієнтів, які шукають порятунку у найнадійніших установах. Виникає так званий *ефект втечі в якість*. По-третє, великі банки (а з ними й іноземні банки) виграють конкурентну боротьбу за дешеві пасиви й отримують вигідні інвестиційні проекти, які, в свою чергу, втрачають інші банки.

Основним сегментом, в якому формується нестабільність фінансового ринку, є ринок цінних паперів, а джерелом — фіктивний капітал, суб'єктами — комерційні банки, що проводять інвестиційні операції переважно з цінними паперами. Інвестиційна політика банків передбачає формування системи цільових орієнтирів ефективної діяльності, а також вибір найоптимальнішого способу її реалізації.

В економічній літературі досить поширена думка, що фондовий ринок завжди був випереджаючим індикатором стану національної економіки. Зокрема, фінансова криза відобразилася і на індексі Української біржі — він постійно знижувався: у 2011 р. — на 40 %, 2012 —

на 35 %, 2013 — на 4 % [12]. І все це на тлі відновлення світової економіки, виходу її з найбільшої фінансової кризи в історії.

Як видно з рис. 1, після 2010 р. маємо спад індексу Української біржі і на момент 30.12.2013 боковий тренд, що свідчить про невизначеність на фінансовому ринку, яка сформувалась під впливом як зовнішніх факторів (світова фінансова криза і боргова криза в Європі), так і внутрішньої політики держави.



Рис. 1. Динаміка індексу Української біржі (UX) за період 2008—2014 рр.

*Складено автором на основі [12].

Банки як інвестори завжди надають перевагу високоліквідним активам над ризиковими, якщо цьому сприяє фінансовий ринок. Але більш-менш стабільна лінія індексу UX (після 2012 р.) має свої ознаки нестабільності, тобто для учасників фондового ринку не має сенсу вкладати кошти в високоліквідні активи, бо їх просто не існує, тому вони й обирають пасивну стратегію.

Можна зробити припущення, що український фондовий ринок перестає бути цікавим як для іноземних інвесторів, так і для вітчизняних — катастрофічне падіння обсягу торгів явне тому підтвердження. Причому причини відсутності інтересу з боку іноземців та українців різні.

Нерезиденти виключили можливість інвестицій у внутрішній фондовий ринок України в основному з політичних і макроекономічних причин. Що стосується українців, то у них немає вільних коштів для того, щоб займатися інвестиціями. Більшість заощаджень «проїдалося» в останні роки, оскільки реальні доходи населення в умовах падаючої економіки теж знижуються.

Проаналізувавши портфелі цінних паперів українських банків, дійшли висновку, що найбільше операцій з купівлі-продажу банки проводять з цінними паперами, які входять до торгового портфеля. Для наочності і зручності аналізу обрано 5 банків із найбільшими обсягами торгових портфелів.

Для статистичного вимірювання нестабільності скористаємось системою числових характеристик розподілу ймовірностей випадкових величин, що дозволяють наочно отримати уявлення про той чи інший розподіл.

Виходячи з даних табл. 2, бачимо, що значення медіани для 1-ї групи банків за 2013 р. мало суттєві коливання і у підсумку зменшилось у 1,5 рази. В банків 2-ї, 3-ї і 4-ї груп ситуація склалася навпаки — середнє значення портфеля збільшилося більше, ніж вдвічі, що є позитивною тенденцією.

Стандартне відхилення демонструє усереднені коливання величини ознаки одиниць статистичної сукупності. Так, перша група банків зазнала змін в четвертому кварталі — значення стандартного відхилення зменшилось у 1,5 рази. У банків 2-ї, 3-ї і 4-ї груп спостерігалось значний розкид у значеннях показника.

Розраховані коефіцієнти варіації мають подібні значення, але для більшої точності спираємось на дані показника із застосуванням усередненого значення (медіани). По-перше, всі групи банків мають великий рівень варіації — більше 30 %. Це зумовлено розкидом у значеннях стандартного відхилення і медіани, що свідчить про зміни в інвестиційній політиці банків, спричинено нестабільністю фінансових ринків. По-друге, для 1-ї групи банків перші три квартали значення коефіцієнта варіації поступово зменшуються, а в четвертому — зростає і майже досягає рівня початкового. 2-га і 3-тя групи банків мають волатильність значень коефіцієнта варіації, однією з причин може бути хитка позиція на ринку і зміна учасників. Третя ж група, хоча має найбільш негативне значення, але впродовж чотирьох кварталів спостерігаємо спадну тенденцію.

Таблиця 2

**СТАТИСТИЧНА ОЦІНКА ПОКАЗНИКІВ
НЕСТАБІЛЬНОСТІ ТОРГОВОГО ПОРТФЕЛЯ ВІТЧИЗНЯНИХ БАНКІВ***

	01.01.2013			
	Медіана, млн грн	Стандартне відхилення, млн грн	Коефіцієнт варіації, %	Коефіцієнт варіації (стандартне відхилення / медіана), %
1 група	627 471,9527	775 843,6101	85,69	123,64
2 група	38 6128,7811	385 231,7234	86,24	99,76
3 група	306 506,9856	258 296,935	72,49	84,27
4 група	19 941,8144	62 922,01304	140,18	315,52
	01.04.2013			
1 група	89 4220,2433	791 924,5327	81,55	88,56
2 група	81 520,05584	306 015,2864	96,82	375,38
3 група	199 783,2382	427 808,8235	107,81	214,13
4 група	22 463,55	68 069,92563	127,63	303,02
	01.07.2013			
1 група	885 257,3954	713 538,9048	77,21	80,60
2 група	206 090,2454	187 885,491	81,49	91,16
3 група	363 516,9237	503 136,8211	93,22	138,40
4 група	29 797,78435	72 665,56358	125,42	243,86
	01.10.2013			
1 група	418 861,2659	492 908,9566	86,40	117,67
2 група	81 520,05584	213 030,1041	107,99	261,32
3 група	843 677,2644	572 898,4218	73,98	67,90
4 група	30 883,08004	73 385,57077	133,79	237,62

*Розраховано автором за даними НБУ [13].

Стосовно 5-ти банків України з найбільшими обсягами торгових портфельів у 2009 р. це були: «Надра», «Укрсоцбанк», «Фінанси та Кредит», «Приватбанк», «Форум Банк» (табл. 3). За 2009 р. всі банки групи значно скоротили обсяги своїх торгових портфельів. Насамперед це пов'язано із глибиною фінансової кризи, яка негативно вплинула на всі сфери розвитку економіки.

Таблиця 3

**ОПИСОВА СТАТИСТИКА 5-ТИ ВІТЧИЗНЯНИХ БАНКІВ З НАЙБІЛЬШИМ ОБСЯГОМ
ТОРГОВИХ ПОРТФЕЛІВ ЗА ПЕРІОД 1.01.2009 — 1.01.2010 РР., ТИС. ГРН***

Торговий портфель						
	01.01.2009	01.04.2009	01.07.2009	01.10.2009	1.01.2010	Темп приросту (2010/2009), %
«Надра»	1 076 631	1 009 498	333 131	423 476	423562	-60,659
«Укрсоцбанк»	676 487	442 478	394 341	304 645	211287	-68,767
«Фінанси та Кредит»	625 882	532 211	520 065	515 371	530341	-15,265
Приватбанк»	551 512	62 792	71 682	83 250	105429	-80,884
«Форум»	438 894	237 372	122 835	85 099	55507	-87,353

* Розраховано автором за даними НБУ [13].

Пріоритети вкладання коштів у цінні папери зазначених банків наведені в табл. 4.

Таблиця 4

ІНВЕСТИЦІЇ 5-ТИ БАНКІВ З НАЙБІЛЬШИМ ОБСЯГОМ ТОРГОВИХ ПОРТФЕЛІВ, ТИС. ГРН*

Банк	Напрями інвестицій	
	2009	2010
«Надра»	ОВДП — 375 Облігації підприємств — 375 Акції підприємств та інвестиційні сертифікати — 42 3187	Акції підприємств та інвестиційні сертифікати — 423 187
«Укрсоцбанк»	Облігації підприємств — 30 194 Акції підприємств — 181 093	—
«Фінанси та Кредит»	ОВДП — 30 123 Акції підприємств — 500 218	ОВДП — 20 159 Акції підприємств — 521 351
«Приватбанк»	Акції підприємств — 105429	Акції підприємств — 84 401
«Форум»	ОВДП — 1160 Акції — 2975 Банківські цінні папери — 9258,4 Корпоративні облігації — 29 074 Муніципальні облігації — 13 038,35	ОВДП — 121 631,9 Акції — 4769,9 Банківські облігації — 7154,8 Депозитні сертифікати — 45 313,9 Корпоративні облігації — 42 928,9 Муніципальні облігації — 16694,6

* Складено автором за даними статистичної звітності, зазначених банків.

Всі банки мали диференційовані торгові портфелі, що пов'язано з економічним розвитком попереднього стабільного періоду та, відповідно, інвестицій банків у різноманітні цінні папери, які котирувались на біржі.

У посткризовому періоді (чотири квартали 2013 р.) ситуація з банками з найбільшим обсягом торгового портфеля абсолютно змінилася. Так, до п'ятірки банків увійшли: «ВТБ Банк», «Сбербанк Росії», «Укргазбанк», «Укрсиббанк» і «Альфа-Банк» (табл. 5).

Таблиця 5

ОПИСОВА СТАТИСТИКА 5-ТИ ВІТЧИЗНЯНИХ БАНКІВ
ІЗ НАЙБІЛЬШИМ ОБСЯГОМ ТОРГОВИХ ПОРТФЕЛІВ ЗА ПЕРІОД 1.01.2013—1.01.2014 РР., ТИС. ГРН*

Торговий портфель					
	01.01.2013	01.04.2013	01.07.2013	01.10.2013	Темп приросту (2014/2013), %
«ВТБ Банк»	2 610 304	1 149 958	1 654 985	1531 482	-58,1
«Сбербанк Росії»	2 094 158	2 969 668	2 363 269	414 535	-100
«Укргазбанк»	1 188 552	1 602 699	1 432 176	1 441 382	-55,92
«Укрсиббанк»	1 186 356	1 115 881	1 053 005	273 927	-100
«Альфа-Банк»	8272	1291 263	0	0	-100

* Розраховано автором за даними НБУ [13].

Для даних банків перші три квартали 2013 р. видалися успішними і вони змогли втримати обсяги своїх торгових портфелів на стабільному рівні порівняно з першим кварталом. Значне зниження портфелів цінних паперів банків наприкінці 2013 р. пов'язано із ускладненням політичної ситуації.

Стосовно вище зазначених п'яти банків, то напрям їх інвестиційної політики є стриманим, що пов'язано зі стагнацією ринку цінних паперів (табл. 6).

Здебільшого кошти вкладаються в облігації внутрішньої державної позики. Найбільші інвестиції у такий вид облігацій зробили російські банки: «ВТБ» і «Сбербанк Росії». Інші банки групи інвестували свої ресурси також у облігації місцевих органів влади та облігації й акції підприємств.

ІНВЕСТИЦІЙ 5-ТИ БАНКІВ З НАЙБІЛЬШИМ ОБСЯГОМ ТОРГОВИХ ПОРТФЕЛІВ, ТИС. ГРН*

Банк	Напрями інвестицій
«ВТБ»	ОВДП — 1 884 364 Облігації підприємств — 725 941
«Сбербанк Росії»	ОВДП — 1 717 126
«Укргазбанк»	ОВДП — 1 823 446 Облігації підприємств — 397 580 Муніципальні облігації — 229 744 Акції підприємств — 6912
«Укрсиббанк»	ОВДП — 1 258 857 Облігації підприємств — 1351 Муніципальні облігації — 2015
«Альфа-Банк»	ОВДП — 416 940 Муніципальні облігації — 410 742

* Складено автором за даними статистичної звітності, зазначених банків.

Щодо динаміки концентрації торгових портфелів вітчизняних банків звертаємо увагу на рис. 2.

Очевидно, що в кризовий період (2009 р.) торгові портфелі банків є більш концентрованими, тобто їх торгові портфелі більше залежали від зовнішніх умов, ніж від внутрішньої інвестиційної політики.

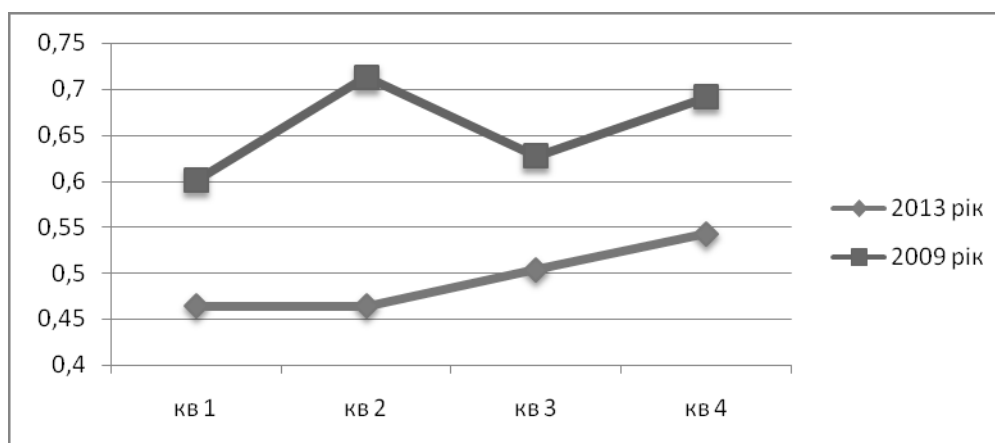


Рис. 2. Концентрація торгових портфелів 5-ти найбільших вітчизняних банків (CR5)

Зниження торгової активності на ринку цінних паперів у 2013 р. вплинуло на зниження рівня концентрації. Проте лінія тренда має висхідну тенденцію, сформовану під впливом держави, яка поступово нарощувала обсяги торгів державними цінними паперами.

Висновки. Таким чином, показники інвестиційної активності вітчизняних банків у період економічної кризи в Україні у 2008—2009 рр. відображають нестабільність фондового ринку в даний період та їхню неспроможність самостійно покращити свої позиції. Отже, фінансові ринки в Україні дуже залежні від державного впливу. Це пояснюється значними обсягами випуску ОВДП в 2012—2013 рр., що більш-менш зрівняло волатильність ринку. Варто відмітити — більшість облігацій внутрішньої державної позики викупили банки з російським капіталом — «Сбербанк Росії» і «ВТБ Банк», погано це чи ні — час покаже.

Список використаних джерел

1. Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег / Дж. М. Кейнс ; [пер. с англ. Н. Н. Любимова]. — М. : Гелиос АРВ, 1999. — 352 с.
2. Minsky H.P. The capital development of the economy and the structure of financial institutions / Minsky H.P. // The Jerome Levy Economics Institute Press, 1993. — P. 26.

3. *Allen F.* Financial fragility, liquidity, and asset prices / F. Allen, D. Gale // *Journal of the European Economic Association*. — 2004. — Vol. 2. — № 6. — P. 1015–1048.
4. *Order V.* A model of financial structure and financial fragility / V. Order // *Journal of Money, Credit, and Banking*. — 2006. — Vol. 38. — № 3. — P. 565–585.
5. *Aspachs O.* Towards a measure of financial fragility / O. Aspachs, C. Goodhart, D. Tsomocos and L. Zicchino // *Annals of Finance*. — 2007. — Vol. 3. — № 1. — P. 37–74.
6. *Stiglitz J.* Creditration in gin markets with imperfect information / J. Stiglitz, A. Weiss // *American Economic Review*. — 1981. — Vol. 71. — № 3. — P. 393–410.
7. *Жаліло Я.* Економічна криза в Україні: виміри, ризики, перспективи / [Жаліло Я., Бабанін О.С., Белінська Я.В. та ін.]. — К. : НІСД, 2009. — 142 с.
8. *Краснова І.В.* Зміст та місце інформації в системі фінансового ринку / Краснова І.В. // *Фінанси, облік і аудит : зб. наук. праць* / [відп. ред. А. М. Мороз]. — К. : КНЕУ, 2011. — Вип. 17. — С. 114–121.
9. *Краснова І.В.* Організація та проведення фундаментального аналізу на фінансовому ринку / Краснова І.В. // *Фінанси, облік і аудит : зб. наук. праць* / [відп. ред. А. М. Мороз]. — К. : КНЕУ, 2010. — Вип. 16. — С. 108–116.
10. *Сапачук Ю.М.* Фінансові чинники макроекономічної нестабільності / Сапачук Ю.М. // *Вісник Академії праці і соціальних відносин*. — 2010. — № 3. — С. 57–62.
11. *Онiкiєнко С.В.* Регулювання інвестиційної діяльності банку : монографія. — К. : КНЕУ, 2013. — 217 с.
12. Українська біржа [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.ux.ua>
13. Національний Банк України [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua>

14.05.2014