

хом побудови єдиного для кожної програми кількісно визначеного інтегрального параметра.

В умовах подальшого упорядкування процесів бюджетного програмування використання запропонованої методики обчислення інтегральних показників результативності створює підґрунтя для застосування системи рейтингування державних цільових програм як дієвого інструменту перерозподілу бюджетних коштів на виконання більш ефективних програм та проектів і підви-

щення на цій основі результативності використання бюджетних ресурсів.

1. Антипова Т.В., Фадейкина Н.В. Оценка эффективности деятельности бюджетополучателей – субъектов сектора государственного управления // "Сибирская финансовая школа" научно-практический журнал. 2008. №5/70, с. 141-146. 2. Баранова И.В. Применение аналитических процедур в оценке эффективности использования бюджетных средств // "Сибирская финансовая школа" научно-практический журнал. 2008г. №5/70, с. 134-141. 3. Методичні рекомендації щодо проведення оцінки економічної і соціальної ефективності виконання державних цільових програм – www.me.gov.ua.

Надійшла до редколегії 16.08.2010

Н. Жукова, канд. екон. наук, доц.

## ПОРТФЕЛЬНЕ ІНВЕСТУВАННЯ ЯК ФОРМА ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ БАНКІВ В УКРАЇНІ

*У статті досліджено особливості портфельного інвестування банків на ринку цінних паперів в Україні. Узагальнено класифікацію портфелів цінних паперів комерційних банків.*

*The portfolio investing of banks at the market of equities in Ukraine are investigated in the article. The classification of brief-cases of securities commercial banks are generalized.*

Формування портфеля цінних паперів для комерційного банку має досить велике значення, оскільки, воно надає йому можливість вирішення специфічних інвестиційних завдань. За допомогою портфеля цінних паперів може здійснюватися управління банківською ліквідністю, компенсація кредитного ризику за портфелем банківських позик, географічна диверсифікація активів банку, забезпечення гнучкості банківського портфеля активів за умови високої ліквідності ринку цінних паперів, досягнення оптимального співвідношення між ризиком і доходом. Також, досить важливою для банку є можливість використання цінних паперів як застави (при необхідності банк може одержати кредит у центральному банку під заставу цінних паперів).

Теоретичні засади інвестиційної діяльності комерційних банків посідають досить вагоме місце в наукових дослідженнях І. Бланка, З. Васильченко, О. Васюренка, М. Денисенка, Р. Комарницької, В. Корнєєва, Б. Луціва, І. Лютого, В. Міщенко, А. Мороза, М. Савлука.

Метою статті є визначення можливостей участі банків в інвестиційному процесі на ринку цінних паперів в Україні.

Головним напрямом інвестиційної діяльності комерційного банку на ринку цінних паперів, на нашу думку, є діяльність банку як інвестора, що передбачає формування банківського портфеля цінних паперів.

Зарубіжні вчені визначають інвестиційний портфель комерційного банку як сукупність цінних паперів, що належать банку, яка виступає як цілісний об'єкт управління [1, с.68].

Подібного визначення дотримуються і вітчизняні вчені. Так, в Енциклопедії банківської справи України інвестиційний портфель комерційного банку визначається як набір, сукупність різних видів цінних паперів, якими володіє конкретний банк [2, с.433]. Професор Р.І. Тиркало під портфелем цінних паперів банку розуміє "сукупність придбаних (отриманих) банком сторонніх цінних паперів, право володіти, користуватися та розпоряджатися якими належить банкові" [3, с.52].

Відповідно до Інструкції НБУ "Про порядок регулювання діяльності банків в Україні" інвестиційний портфель комерційного банку являє собою сукупність боргових цінних паперів (облігацій, депозитних/ощадних сертифікатів, інших цінні папери) та акціонерних (пайових) цінних паперів, що знаходяться у власності банку [4].

Боргові цінні папери, в свою чергу, можна поділити на наступні групи:

- ✓ боргові цінні папери центральних органів виконавчої влади;
- ✓ боргові цінні папери місцевих органів виконавчої влади;
- ✓ боргові цінні папери, випущені банками, фінансовими (небанківськими) установами та нефінансовими корпораціями.

Оскільки у законодавстві України відсутні обмеження щодо складу портфеля цінних паперів банків, то, відповідно до Закону України "Про цінні папери та фондовий ринок", до інвестиційного портфеля комерційного банку можуть входити наступні цінні папери:

- ✓ пайові цінні папери: акції, інвестиційні сертифікати;
- ✓ боргові цінні папери: облігації підприємств, державні облігації України, облігації місцевих позик, казначейські зобов'язання України, ощадні (депозитні) сертифікати, векселі;
- ✓ іпотечні цінні папери: іпотечні облігації, іпотечні сертифікати, заставні, сертифікати ФОН;
- ✓ приватизаційні цінні папери;
- ✓ похідні цінні папери;
- ✓ товаророзпорядчі цінні папери.

Як бачимо серед основних фінансових інструментів ринку цінних паперів виділяються деривативи. Бланк І.А. зазначає, що "це відносно нова для нашого фондового ринку група цінних паперів" [5, с.214].

Метою вкладення фінансових ресурсів банку в різноманітні цінні папери є одержання доходу від утримання їх у своєму портфелі впродовж визначеного терміну або від продажу придбаних цінних паперів за більш високою вартістю. Виходячи з цього деякі автори в інвестиційному портфелі банків виділяють цінні папери банків на інвестиції та на продаж. Відповідно, торговий портфель являє собою частину інвестиційного портфеля комерційного банку, яка включає цінні папери, призначені для перепродажу [6, с.178]. Даний поділ також був закріплений у "Положенні про порядок розрахунку резерву на відшкодування можливих збитків банків від операцій з цінними паперами". Однак, на сьогодні дане положення втратило чинність, і у складі портфеля цінних паперів банків можна виокремити торговий портфель цінних паперів, портфель цінних паперів на продаж, портфель цінних паперів, що утримуються до погашення, та інвестиції в асоційовані та дочірні компанії [7].

Слід зазначити, що портфель цінних паперів комерційного банку містить передусім придбані в ході активних операцій цінні папери, які засвідчують інвестування бан-

ком коштів і вкладення капіталу. Усі наявні і придбані банком за свій рахунок цінні папери розподіляються на дві великі групи: первинний та вторинний резерв. Цінні папери, які належать до первинного резерву, безпосередньо є інвестиціями і служать для забезпечення доходності банку. Цінні папери, які належать до вторинного резерву, мають на меті підтримання ліквідності банку.

Портфельне інвестування дозволяє поліпшити умови інвестування, додавши до сукупності цінних паперів такі інвестиційні характеристики, які є недосяжними з позиції окремо взятого цінного паперу і можливі тільки при їх комбінації.

Основною метою будь-якого інвестора є формування збалансованого портфеля цінних паперів, тобто, портфеля, який відповідає інвестиційним цілям. Збалансований портфель – це портфель, при формуванні якого досягається компроміс між інвестиційними властивостями цінних паперів. Отже, підбір тих чи інших цінних паперів у портфель банку залежить, у першу чергу, від цілей інвестора. Комерційний банк має декілька цілей, визначаючи їх за рівнем пріоритетності. Го-

ловними інвестиційними цілями є доходність, безпека вкладень, зростання капіталу та ліквідність [8, с.60].

Формування інвестиційного портфеля банку здійснюється у відповідності з розробленою інвестиційною стратегією. Інвестиційна стратегія являє собою систему довгострокових цілей інвестиційної діяльності банку, які визначаються загальними задачами його розвитку і інвестиційною ідеологією, а також вибір найбільш ефективних шляхів їх досягнення [9, с. 17].

Для вирішення специфічних інвестиційних задач банк може використовувати різні типи портфелів цінних паперів. Тип портфеля – це його специфічна характеристика, заснована на співвідношенні доходу та ризику. Структура інвестиційного портфеля відображає визначене поєднання інтересів інвесторів, а також консолідує у тій чи іншій формі ризику по окремих цінних паперах.

Існують класифікації інвестиційних портфелів за різними ознаками. Наведемо агреговану класифікацію інвестиційних портфелів, яка дозволить забезпечити збалансованість інтересів комерційного банку (табл.1).

Таблиця 1. Класифікація портфелів комерційних банків

Ознака класифікації	Види (форми) інвестицій
За стратегічними цілями інвестора	Моноцільовий портфель
	Багатоцільовий (комбінований) портфель
За типом інвестиційної політики	Активний портфель
	Пасивний портфель
За цілями формування інвестиційного прибутку	Портфель доходу
	Портфель зростання
	Змішаний портфель
За рівнем прийнятих ризиків	Агресивний (спекулятивний) портфель
	Помірний (компромісний, ринковий) портфель
	Консервативний портфель
	Нераціональний (безсистемний) портфель
За рівнем ліквідності	Високоліквідний портфель
	Середньоліквідний портфель
	Низьколіквідний портфель
За умовами оподаткування інвестиційного прибутку	Портфель, що оподатковується
	Портфель, вільний від оподаткування
За інвестиційним періодом	Короткостроковий портфель
	Довгостроковий портфель
За спеціалізацією основних видів цінних паперів	Спеціалізований
	Неспеціалізований

Комерційні банки можуть формувати інвестиційний портфель як з метою досягнення однієї визначеної стратегічної цілі, так і для забезпечення здійснення ряду стратегічних цілей. У залежності від кількості стратегічних цілей, які ставить банк при формуванні інвестиційного портфеля, можна виділити моноцільовий портфель та багатоцільовий (комбінований) портфель. Моноцільовим вважаємо інвестиційний портфель, сформований так, щоб склад фінансових інструментів інвестування був підібраний за критерієм досягнення однієї із стратегічних цілей. Багатоцільовий портфель – це інвестиційний портфель, що передбачає можливість одночасного досягнення ряду стратегічних цілей його формування. У сучасній інвестиційній практиці банків найчастіше здійснюється формування комбінованого портфеля з метою формування інвестиційного прибутку за певним рівнем прийнятих ризиків.

Основними варіантами комбінованих типів інвестиційних портфелів є: агресивний портфель прибутку; агресивний портфель зростання; помірний портфель прибутку; помірний портфель зростання; консервативний портфель прибутку; консервативний портфель зростання. Помірний портфель зростання є найбільш

поширеною моделлю портфеля і користується великою популярністю серед інвесторів, неохочих до високого ризику.

За типом інвестиційної політики, яку проводить банк, можна виділити активний та пасивний інвестиційні портфелі цінних паперів. При цьому пасивним портфелем будемо вважати добре диверсифікований інвестиційний портфель, при формуванні якого банк не передбачає включення недооцінених ринком цінних паперів, а активним – інвестиційний портфель, що формується у певній мірі "проти ринку", і склад якого активно регулюється.

У залежності від цілей формування інвестиційного доходу доцільно виділяти наступні типи інвестиційного портфеля: портфель доходу, портфель зростання та змішаний портфель (портфель зростання і доходу).

Портфель доходу – це інвестиційний портфель, сформований за критерієм максимізації рівня інвестиційного прибутку в поточному періоді незалежно від темпів приросту капіталу в довгостроковій перспективі. Портфель зростання являє собою інвестиційний портфель, сформований за критерієм максимізації темпів приросту в майбутній довгостроковій перспективі неза-

лежно від рівня формування інвестиційного прибутку в поточному періоді. Даний портфель формується в основному з акцій компаній, курсова вартість яких зростає. Змішаний портфель, тобто портфель зростання і доходу – це інвестиційний портфель, сформований для уникнення можливих втрат банку на фондовому ринку як від зниження курсової вартості, так і низьких дивідендних і відсоткових виплат.

За рівнем прийнятих ризиків слід розрізняти чотири основні типи інвестиційного портфеля: агресивний (спекулятивний) портфель; помірний (компромісний, ринковий) портфель, консервативний портфель та нерациональний (безсистемний) портфель. Така типізація заснована на диференціації рівня інвестиційного ризику (а відповідно і рівня інвестиційного прибутку), на який іде конкретний банк у процесі інвестування.

Агресивний портфель – це інвестиційний портфель, сформований за критерієм максимізації поточного прибутку або приросту інвестованого капіталу без залежності від відповідного рівня інвестиційного ризику. До його складу може входити значна частка високодохідних цінних паперів невеликих емітентів, венчурних компаній, похідні цінні папери тощо. Помірний портфель являє собою сформовану сукупність цінних паперів, за якою загальний рівень портфельного ризику наближений до середньоринкового. До його складу може входити значна частка цінних паперів великих і середніх надійних емітентів, а також незначна частка державних цінних паперів. Консервативний портфель формується за критерієм мінімізації рівня інвестиційного ризику. До його складу можуть входити державні цінні папери, акції і облігації великих стабільних емітентів. Нерациональний портфель – це інвестиційний портфель з низьким ступенем ризику, довільно підібраними цінними паперами та без чітких цілей формування.

У залежності від рівня ліквідності доцільно виділити три основні типи інвестиційних портфелів: високоліквідні, середньоліквідні та низьколіквідні портфелі. Така типізація визначається, з одного боку, цілями інвестування (ефективне використання тимчасово вільних грошових активів або довгострокове зростання інвестиційного капіталу), а з іншого – інтенсивністю зміни чинників зовнішнього середовища, що визначає частоту реінвестування капіталу в процесі реструктуризації портфеля.

Високоліквідний портфель формується, як правило, з короткострокових та довгострокових цінних паперів, які користуються високим попитом на ринку і щодо яких регулярно відбуваються угоди купівлі-продажу. Середньоліквідний портфель поряд з перерахованими вище видами цінних паперів включає також певну частину їх видів, що не користуються високим попитом і характеризується нерегулярною частотою трансакцій. Низьколіквідний портфель являє собою інвестиційний портфель, сформований, як правило, з облігацій із тривалим строком погашення або акцій окремих підприємств, що забезпечують більш високий, у порівнянні із середньоринковим, рівень інвестиційного прибутку, але користуються дуже низьким попитом, або взагалі не котируються на ринку.

Класифікація інвестиційних портфелів у залежності від інвестиційного періоду відповідає практиці бухгалтерського обліку фінансових активів. За даною ознакою можна виділити два основні типи інвестиційного портфеля: короткостроковий та довгостроковий портфель. Короткостроковий портфель – це інвестиційний портфель, сформований на основі фінансових інструментів, що емітуються строком до одного року. Такі фінансові

інструменти інвестування, за правилом, існують як одна з форм страхового запасу грошових активів банку. Довгостроковий портфель формується на основі фінансових інструментів, що використовуються строком більше одного року. Він дозволяє вирішувати стратегічні цілі інвестиційної діяльності банку і здійснювати обрану ним політику фінансового інвестування.

Доцільність проведення класифікації інвестиційного портфеля за умовами оподаткування інвестиційного прибутку пов'язана з реалізацією однієї з цілей формування портфеля – забезпечення зниження податкового тягаря банку. За даною ознакою можна виділити два типи інвестиційного портфеля: портфель, що оподатковується, і портфель, вільний від оподаткування.

Портфель, що оподатковується являє собою інвестиційний портфель цінних паперів, прибуток по яких підлягає оподаткуванню на загальних засадах відповідно до чинного податкового законодавства. Портфель, вільний від оподаткування складається з цінних паперів, прибуток по яких не оподатковується. До таких цінних паперів належать, як правило, окремі види державних і муніципальних облігацій, що передбачають швидку акумуляцію інвестиційних ресурсів для вирішення невідкладних інвестиційних завдань.

Усі інвестиційні портфелі можна поділити на два типи: спеціалізовані та неспеціалізовані. Неспеціалізований портфель являє собою інвестиційний портфель, сформований з цінних паперів, які мають різні характеристики, і не мають єдиної спільної для всіх ознаки. Спеціалізований портфель – це інвестиційний портфель, який включає цінні папери, об'єднані не по загальному цільовому критерію, а за більш конкретними критеріями (вид ризику цінного паперу, галузева чи регіональна належність тощо). Тобто, спеціалізований портфель зорієнтований на деяку групу цінних паперів (галузеву, регіональну, функціональну та ін.) [10, с.818].

Підсумовуючи, необхідно зазначити, що важливою складовою інвестиційної діяльності банку, яка надає йому можливість вирішення ряду специфічних інвестиційних завдань є насамперед, формування портфеля цінних паперів. На початковому етапі інвестування комерційним банкам доцільно чітко сформулювати інвестиційні цілі, виходячи з яких він і буде обирати тип інвестиційного портфеля. Дослідження довели, що напружати визначають розміщення активів дохідність портфеля більш ніж на 90 %, а вибір конкретних цінних паперів – менш ніж на 10 %. Це свідчить про те, що вдалий підбір типу інвестиційного портфеля слугує запорукою успішної інвестиційної діяльності банку та забезпечує йому досягнення інвестиційних цілей. Особливо важливою умовою при виборі типу інвестиційного портфелю банку є досягнення "балансу" між існуючим ризиком і очікуваною віддачею від інвестицій.

1. Мелкумов Я.С. Организация и финансирование инвестиций: [учеб. пособие.] / Я.С. Мелкумов – М.: ИНФРА-М, 2000. – 248 с. 2. Енциклопедія банківської справи України. / [під ред. Стельмаха В.С.] – К.: Молодь, 2001. – 680 с. 3. Банківська справа: навч. посіб. / за ред. проф. Р.І.Тиркала. – Тернопіль: Карт-Бланш, 2001. – 314с. 4. Інструкція НБУ "Про порядок регулювання діяльності банків в Україні", № 368 від 28.08.01 р. 5. Бланк І.А. Основи інвестиційного менеджмента: [учеб. пособие.] / І.А. Бланк – Т.1. – К.: Эльга-Н, Ника-Центр, 2001. – 592 с. 6. Васюренко О.В. Банківські операції: [навч. посіб.] / О.В. Васюренко – К.: Знання, 2004. – 324с. 7. Положення НБУ "Про порядок визначення справедливої вартості та зменшення корисності цінних паперів" № 561 від 17.12.2003 р. 8. Пересада А.А., Майорова Т.В. Управління банківськими інвестиціями: [монографія] / А.А. Пересада, Т.В. Майорова. – К.: КНЕУ, 2005. –388 с. 9. Бясов К.Т. Основные аспекты разработки инвестиционной стратегии организации // Финансовый менеджмент. – №4. – 2003. – с.16-19. 10. Гитман Л. Дж., Джонс М.Д. Основы инвестирования: [пер. с англ.] / Л. Дж. Гитман, М.Д. Джонс – М. Дело, 1999. – 1008 с.

## СЕТЕВОЕ ВЗАИМОДЕЙСТВИЕ КАК ФАКТОР ИНТЕГРАЦИИ СТРАН СНГ

*Использование Интернета в экономической деятельности не только повышает конкурентоспособность отдельных национальных экономик, но и способствует их интеграции в единое информационное пространство. В данной статье рассмотрены возможности и перспективы интеграционных процессов стран СНГ, базирующиеся на основе сетевого взаимодействия экономических субъектов этих стран.*

*Using the Internet in economic activity not only improves the competitiveness of individual national economies, but also promotes their integration into a single information space. This article discusses the possibilities and prospects of the integration process of the CIS, is based on network cooperation of economic agents in these countries.*

Технический и технологический прогресс в области информатизации и телекоммуникации способствовал формированию специфичной виртуальной среды – сетевого информационного пространства, в рамках которого осуществляются взаимодействия между людьми, в том числе, взаимодействия и экономические. Отличительными чертами данного пространства являются:

- ✓ отсутствие географических границ;
- ✓ возможность общения "всех со всеми";
- ✓ заключение контрактов и соглашений в режиме реального времени.

Основой для формирования сетевого информационного пространства послужила глобальная компьютерная сеть Интернет, которая к 30 июня 2010 г. насчитывала около двух миллиардов пользователей, что составило почти 29 % населения [6]. Согласно прогнозам Forrester Research, Inc., к 2013 г. глобальная интернет-аудитория достигнет 2,2 млрд. и составит 32 % от всего населения земного шара [2].

"Интернет выглядит воистину глобальной средой, – отмечает Д. Л. Спар, – его связи незаметно пересекают границы, соединяют граждан и рынки новыми интригующими путями и разрушают привычные понятия национальных границ. Продолжая тенденцию, ставшую возможной благодаря телефону, факсам и спутниковым тарелкам, Интернет обещает предоставлять информацию во все уголки земного шара. Достаточно дешево, без особых технических сложностей Интернет дает возможность получать пользователям любую информацию, которую они могут найти, и связывать ее поставщиков с потенциальными потребителями с такой скоростью и легкостью, которую они не могли раньше предоставить" [3, С. 51].

Развитие глобальной Сети Интернет способствовало становлению всеохватывающей электронной среды для экономической деятельности, в рамках которой множество домашних хозяйств и/или организаций, находящихся в различных точках мирового пространства, могут контактировать друг с другом по поводу совместной деятельности.

Интернет способствует объединению миллионов людей и сотни стран, сокращению географических расстояний и ликвидации преград для общения в различных областях науки, культуры и образования, что формирует основу для усиления интеграционных процессов в мировом экономическом сообществе.

Не остались в стороне от "интернетизации" экономических взаимодействий и страны, входящие в состав Содружества независимых государств, что в значительной степени способствует более интенсивному обмену информацией между экономическими субъектами как внутри СНГ, так и в рамках всего мирового сообщества, возникновению новых возможностей для успешной интеграции стран СНГ в сетевое экономическое пространство, позволяющей им объединить свои усилия для формирования конкурентных преимуществ на мировом рынке.

Несмотря на наличие значительного количества факторов, обуславливающих процесс интеграции в СНГ, а именно, сложившееся еще в СССР разделение труда, которое за два десятилетия невозможно полностью изменить, длительное совместное проживание народов в пределах одного государства, технологическая взаимозависимость предприятий, строившихся по общим стандартам и единые технические нормы, место, отведенное бывшим республикам СССР в мировом экономическом сообществе [1], тем не менее, данный регион мира характеризуется значительным неравенством в уровне доходов, географии и размеров стран, в степени использования достижений современного научно-технического прогресса, в том числе, возможностей, предоставляемых Интернет.

Для того, чтобы определить возможности взаимодействия субъектов экономик стран СНГ, предоставляемые глобальной Сетью Интернет, необходимо выявить особенности коммуникативного процесса, опосредованного Интернет. К числу таких особенностей относятся:

- ✓ коммуникации имеют интерактивный характер;
- ✓ модель коммуникации, осуществляемой посредством Интернет является многофункциональной, позволяющей в режиме реального времени реализовать широкий диапазон экономических взаимодействий – "один ко одному", "один ко многим" и "многие ко многим";
- ✓ возможность осуществления контроля над поиском и получением информации позволяет экономическим субъектам играть активную роль в коммуникационном процессе;
- ✓ возможность заключения сделок без посредников в режимах off- и on-line;
- ✓ осуществление обратной связи в режиме on-line;
- ✓ нелинейный поиск информации, обусловленный гипермедийным способом ее предоставления [5].

Могут осуществлять коммуникации посредством Интернет (сетевые взаимодействия) следующие типы субъектов:

- ✓ граждане одного государства, осуществляющие свои потребительские функции (C2C);
- ✓ граждане различных государств (FC2FC);
- ✓ представители бизнеса одного государства (B2B);
- ✓ представители бизнеса различных государств (FB2FB);
- ✓ представители бизнеса и потребители одного государства (B2C);
- ✓ представители бизнеса и потребители различных государств (FB2FC);
- ✓ государственные органы власти и граждане государства (C2A);
- ✓ государственные органы власти и представители бизнеса – резиденты (B2A);
- ✓ государственные органы власти и представители бизнеса – нерезиденты (FB2FA);
- ✓ органы власти различных государств (FA2FA).

Механизм взаимодействия указанных субъектов можно представить в виде схемы (рис. 1).