

Перший досвід формування банків даних і дії автоматизованих інформаційно-довідкових систем з основних питань, які необхідні для проведення економічного аналізу і прийняття обґрунтованих управлінських рішень накопичується у окремих містах України. Зокрема, в Києві у 2001 році за підтримки Головного управління промислової, науково-технічної та інноваційної політики створено Інтернет-портал "Інноваційний Міст" (WWW.innovation.com.ua), який забезпечує реєстрацію інноваційних проєктів в базах даних, а також доступ до них безпосередньо з мережі інтернет.

Це дозволяє провести пошук високорентабельних інноваційних проєктів, проєктів виробництва конкурентоспроможної продукції і забезпечити впровадження випереджувальних інновацій, провести моніторинг інноваційного потенціалу, а також оцінку інвестиційної привабливості окремих підприємств. Аналіз ринку інноваційно-технологічного бізнесу показує, що на сьогодні лише 63 % інноваційних проєктів мають готові зразки продукції, доступні для демонстрації, інші вимагають додаткових досліджень і доробок. Вартість реалізації проєктів від 20 до 500 тис. дол. США.

Загальна потреба в інвестиціях для реалізації цих проєктів становить понад 1 млрд. дол. США [10, с.20]. Це є яскравим свідченням нагальної потреби в задіянні такої форми фінансування венчурного бізнесу, як інноваційні фонди. Саме вони можуть стати тим ланцюжком, який активізує усі ланки інноваційного процесу, інфраструктурні інститути – юридичні та консалтингові фірми, які надають послуги зацікавленим замовникам у справі інноваційного розвитку. А вже лише 30 % проєктів Інтернет-порталу мають бізнес-плани, складені відповідно до загальноприйнятих світових стандартів.

За нашим переконанням, вирішення питання фінансування венчурного бізнесу через інноваційні фонди дозволить переорієнтувати підприємницькі структури із сфери торговельно-посередницької діяльності до виробничо-технологічної сфери, що буде сприяти економічному зростанню і досягненню конкурентоспроможності продукції вітчизняних підприємств на внутрішньому та міжнародному ринках.

#### Література:

1. Бажал Ю.М. Економічна теорія технологічних змін: Навч. посібник. – К., "Заповіт", 1996. – 240 с.
2. Безчасний Л.К. Про механізм мотивації до наукової і науково-технічної діяльності в умовах ринкової економіки // Економіка України. – 1995. - № 8. – С. 15 – 23.
3. Весюренко О., Пасічник І. Шляхи розвитку кредитного забезпечення інноваційної діяльності // Економіка України. – 2000. - № 2. – С. 23 – 28.
4. Гринев В.Ф. Инновационный менеджмент: Учебное пособие. – К.: МАУП, 2000. – 148 с.
5. Овчаренко Л.В. Інноваційне підприємництво: світовий досвід та реалії України // Економіка. Фінанси. Право. – 2001. - № 2. – С. 17 – 21.
6. Тканка Л. Інноваційно-інвестиційні процеси як чинник економічного зростання. – Вісник КНУ. Економіка – 2000. - № 41. – С. 20 – 24.
7. Степанкова Т. М. Конкурентна стратегія держави як основна передумова сталого індустріального розвитку країни // НАУКМА. Наукові записки. – Економічні науки. – 2000. – С. 72 – 77.
8. Статистичний щорічник України за 2001 рік. Державний комітет статистики України. – К., "Техніка", 2002. – 342 с.
9. Фостер Р. Обновление производства: атакующие выигрывают. – М., 1987. – 272 с.
10. Невелев О.М. Інноваційний розвиток промислового комплексу м. Києва. – К., НДІСЕП, 2002. – 114 с.

Луців Б.Л.

#### ПЕРЕДУМОВИ ФОРМУВАННЯ І РОЗВИТКУ ІНВЕСТИЦІЙНО-БАНКІВСЬКИХ ІНСТИТУТІВ УКРАЇНИ

Основна проблема, яка виникає при організації інвестиційно-банківського інституту в Україні – це проблема пошуку джерел банківських ресурсів. Останнім часом помітно збільшилася активність фінансових установ із залучення грошових ресурсів. Водночас удосконалюються існуючі і з'являються нові інструменти залучення грошей. Одним з таких інструментів, після довгої кризової перерви, знову стають цінні папери. Особливо популярні сьогодні емісії корпоративних облігацій. Важливими передумовами збільшення обсягів емісій та продажів корпоративних облігацій є макроекономічна стабільність в країні та загальне зростання економіки.

Тому, вирішення проблеми пошуку інвестиційних ресурсів в економічній літературі намагаються знайти багато українських вчених-економістів: Б. Губський, Т. Майорова, В. Опришко, А. Пересада та інші.

Зокрема, Б. Губський аргументує гіпотезу, що усталена конкурентоспроможність національної економіки забезпечується ефективним використанням власних і міжнародних інвестиційних ресурсів у оптимальних пропорціях. Окремі проблеми появлення у вітчизняній практиці спеціалізованих банків (інвестиційних банків), інститутів спільного інвестування розглядає А. Пересада. Функції суб'єктів інвестиційної діяльності та напрями їх діяльності висвітлюються ним у правовому полі України. В. Опришком розкривається ціле різноманіття чинників, які визначають умови роботи банків на ринку акцій, вплив різних політичних та економічних сил на формування стратегії розвитку банківської системи, на активізацію інвестиційних процесів.

Серед шляхів формування ресурсів спеціалізованих інститутів, що займаються фінансуванням інвестицій, можна виділити такі:

1. Вклади населення. Спеціалізовані банки могли б сповна акумулювати кошти населення, яке не має зараз інших можливостей їх вкладення, крім комерційних банків. Однак нам видається, що діяльність по залученню депозитів несумісна з інвестиційною діяльністю, оскільки їх вкладники ризикують не отримати свої вклади за першою же вимогою, тому що гроші можуть бути вкладені у високодохідні цінні папери із невисокою ліквідністю. З іншого боку, у випадку короточасних, але значних збитків на ринку цінних паперів, банк наражається на ризик збанкрутувати через причину швидкого відтоку клієнтів.

Безперечно, деякі спеціалісти, що займаються вивченням інвестиційно-банківської справи, можуть заперечити, мовляв, що зараз одним із основних джерел пасиву інвестиційних банків є депозити, які головним чином мають міжбанківський характер, та короткострокові позики від інших фінансово-кредитних установ, що не вимагає від цих банків наявності великої суми власних коштів. Така ситуація із структурою пасиву балансу є характерною для інвестиційних банків першого (англосаксонського) типу, яким притаманні операції переважно з розміщення й торгівлі цінними паперами.

Це пояснюється загальною тенденцією до універсалізації банківських інститутів, що спостерігається останнім часом у розвинених країнах. Однак зауважемо, що ці зміни стали відбуватися лише в умовах загальної економічної і фінансової стабільності після п'ятдесятирічного жорсткого контролю за розділенням діяльності комерційних банків, що залучають депозити, й інвестиційних банків, що займаються фінансуванням інвестицій.

2. Амортизаційні відрахування підприємств. В якості ще одного джерела ресурсів спеціалізованих інвестиційних банків можливе перерахування амортизаційних відрахувань підприємств на їх рахунки для акумуляції на інвестиційні потреби. Однак це джерело сьогодні не є перспективним, оскільки амортизаційні відрахування підприємств дуже малі.

Більше того, негативно позначається на формуванні цього джерела існування у реформуванні амортизаційної системи України двох концепцій – "податкової" та "комбінованої". Обидві концепції хоча й відрізняються підходами у виборі методів нарахування та іншими моментами, вони все ж таки дають право на застосування прискореної амортизації. На думку І.В.Зятковського, "форсоване прискорення амортизації основних фондів проявляється у тому, що вже на п'ятому році можна відшкодувати 90 відсотків початкової вартості фондів, тоді як за міжнародною практикою – в межах 70 відсотків" [3]. З часом така "ліберальна" за формою система амортизації, прийнята в Україні, повинна дати позитивний результат у формуванні спеціалізованими інвестиційними банками залучених ресурсів.

3. Кредитно-грошова емісія. Уряд міг би провести додаткову кредитно-грошову емісію під конкретні цільові інвестиційні програми. Вважаємо, що в цьому немає необхідності, так як, незважаючи на важкий фінансовий стан реального сектора, в державі є невеликі грошові резерви. Це валютні резерви НБУ, обов'язкові резерви комерційних банків, валюта, зарезервована населенням, заощадження населення в Ощадбанку і комерційних банках, бюджетні кошти, що часто не доходять до прямого призначення. Єдиним завданням є розроблення механізму їх мобілізації.

Немає потреби "винаходити велосипед". Чому би не взяти за основу практику існування десятиріччями в різних країнах і використати її із врахуванням всіх особливостей нинішнього економічного стану в Україні. Адже саме в тому і є основна перевага інвестиційних банків: за розмірами вони значно менші за комерційні і не потребують значних власних ресурсів. На початковому етапі українські інвестиційні банки можуть мати в якості головних джерел: міжбанківський кредит; дохід від емісії власних облігацій.

Сприятлива ситуація зароджується на міжбанківському ринку ресурсів. Так на початку 2001 року НБУ затверджує механізми рефінансування комерційних банків. Зокрема, на відкритому ринку НБУ починає здійснювати операції шляхом короткострокового та середньострокового рефінансування для кредитування банків в режимі "overnight". Таке рефінансування здійснюється тільки під заставу державних цінних паперів чи облікових векселів суб'єктів підприємницької діяльності, векселів Державного казначейства.

Щодо мобілізації ресурсів через випуск банками облігацій нам видається, що найбільш реальними діями НБУ в цьому напрямку є:

1. розміщення частини обов'язкових резервів комерційних банків в облігації інвестиційних банків з виплатою фіксованого відсотка;
2. прийняття частини обов'язкових резервів комерційних банків облігаціями інвестиційних банків;
3. мобілізація збережень населення як через Ощадбанк шляхом розміщення облігацій інвестиційних банків в Ощадбанку, так і безпосередньо, шляхом розміщення облігацій інвестиційних банків серед населення;
4. розміщення частини валютних резервів в облігації інвестиційних банків.

Не претендуючи на вичерпність теми, автор ставить за мету проаналізувати передумови формування і розвитку інвестиційно-банківських інститутів в умовах перехідної економіки України. Очевидно, що пріоритетними нині залишаються завдання виведення економіки України з кризи, а саме: підтримання стійкого економічного зростання, здійснення інвестицій, нормалізація функціонування фінансового і банківського секторів тощо.

Основними видами діяльності, якими на наш погляд могли б і повинні займатися українські інвестиційно-банківські інститути на сучасному етапі, є сам процес реструктурування підприємств і розміщення цінних паперів реструктурованих підприємств. У процесі формування фінансово-грошового капіталу особливу роль відіграє реструктурування приватизованих підприємств, що направлена на підвищення їх інвестиційних можливостей. Більшість підприємств, керівники і власники яких усвідомлюють необхідність внутрішньої реорганізації, не мають нині грошових ресурсів для залучення зовнішньої професійної допомоги. Її фінансування із залучених коштів затруднено тим, що фінансово-кредитна інфраструктура в країні ще недостатньо розвинута, ризики кредитування підприємств великі, а фондовий ринок знаходиться в зародковому стані.

Щодо країн Заходу, то в них були і залишаються свої причини для занепокоєння повільним процесом реструктурування в Україні. Україна, своїм вступом на шлях ринкових реформ, стала потенційно доступною для західного капіталу. Однак, залишаючи на стороні перешкоди політичного характеру, вкладати кошти у ще нереструктуровані підприємства надзвичайно ризиковано. Звідси, реструктурування підприємств стає необхідною умовою інтеграції українського промислового потенціалу у світове промислове виробництво.

З самого початку українських реформ переважав підхід до реструктурування, що опирався на англо-американську модель ринкової економіки, коли головний вплив на структуру корпоративного управління здійснював ринок у класичному його розумінні. Але здійснений відносно легко сертифікаційний етап приватизації заклав міну під її вирішальний, грошовий етап у вигляді конституювання підприємства під повним внутрішнім контролем дирекції. Крім того, при формуванні первинної структури власності відбувалось різного роду зрощення чекових фондів з менеджментом, що також сприяло гальмуванню нинішнього етапу приватизації. Не можна не відмітити й такий стримуючий чинник, як практична відсутність у нас приватної власності на землю і іпотеку.

Тим не менше вся логіка реформи, що намагається повторити історичну логіку розвитку капіталізму, продовжує штовхати корпорації до того, щоб шукати «зовнішніх» інвесторів на фондовому ринку і не боятися конкуренції, тобто йти англо-американським шляхом.

Припустімо, що ми відмовимось від американської моделі суверенних акціонерів і конкуруючих ринків капіталу, тоді пошук інвестиційних ресурсів варто направляти другим, тобто німецьким шляхом. Він став досить чітко вимальовуватись останнім часом в окремих східноєвропейських країнах і в Росії. Мається на увазі використання комерційних банків в якості можливих партнерів з управління корпораціями і в ролі фінансових посередників, що спричиняють перетворення корпорацій, причому без зміни їх внутрішньої структури, у ефективних власників.

В цій "німецькій" моделі передбачається перетворення банку в надійний фінансовий інститут. Українські банки, що обтяжені "поганими" боргами і недоброю репутацією, не дозріли для виконання своєї ролі з маркетинга корпорації. Тому саме інвестиційні банки здатні стати ефективним інструментом реструктурування боргів підприємств, ймовірних банкрутів. Вже сьогодні для багатьох підприємств України серйозною проблемою стали борги банкам, які не в змозі їх повернути. У більшості випадків подібні підприємства ще здатні підтримувати свою поточну ліквідність за рахунок випуску продукції в меншому обсязі, але розплатившись з боргами, збільшити обсяг виробництва без додаткових інвестицій вони вже не можуть. В цей же час підприємства, які обтяжені боргами, вже не можуть претендувати на нові банківські позики на розвиток, і в результаті над ними нависає реальна загроза банкрутства.

Банки-кредитори потенційних банкрутів також знаходяться в досить складному стані. З одного боку, через довготривалість процедури примусового банкрутства, ліквідація підприємства-боржника для них зовсім не кращий вихід, а, з іншого боку – безнадійні борги погіршують структуру активів банків, понижують ліквідність і інші нормативні показники. У світовій практиці в таких випадках застосовується сприятлива для всіх схема, важливим учасником якої виступає інвестиційний банк. Він купує у банків-кредиторів боргові зобов'язання з великою знижкою, випускає під них нові акції підприємства і розміщує їх на ринку. Завдяки реконструюванню боргів вартість підприємства підвищується і воно отримує можливість розвиватися далі. Одночасно зростає і

курс його акцій, за рахунок чого отримує свій прибуток інвестиційний банк. Дуже важливо, щоб у ході такої операції банк зміг розраховувати на підтримку держави, оскільки держава безпосередньо зацікавлена в санации підприємства. Вона повинна прийняти спеціальні заходи для стимулювання вищеприписаного процесу. Ці заходи можуть мати форму податкових пільг банкам-кредиторам, що частково компенсують їм збитки, які виникають при списанні неповернених боргів нижче за їх реальну вартість. Пряму користь від реструктурування безнадійних боргів отримують всі учасники цього процесу: банки-кредитори, саме підприємство, інвестиційний банк і інвестори, що придбали цінні папери із зростаючою котировкою.

Залучити капітал для розвитку українських підприємств і регіонів інвестиційні банки мали б змогу на зарубіжних ринках за допомогою міжнародних облігацій. До міжнародних облігацій відносяться іноземні облігації і єврооблігації.

Україна представлена на міжнародних ринках капіталу тільки двома євробондами, деномінованими в доларах США та в Євро. Ці папери було випущено 14.04.2000р. в результаті масштабної та безпрецедентної (за рівнем складності) реструктурування облігаційних зовнішніх боргів України.

Нині зовнішні боргові папери України починають користуватися все більшим попитом у резидентів. Однак, у 2000 році цінова динаміка українських євробондів була нестабільною. В період від оголошення пропозиції про обмін і майже до кінця березня 2000р. ціни впевнено зростали. Падіння було спровоковано новинами про погіршення відносин з МВФ і затримками банків із виплатами накопиченого відсотка та зарахуванням боїв на депо-рахунки. Як тільки інвестори побачили папери та гроші на своїх рахунках, почалося різке зростання попиту.

У 2001 році основним внутрішнім фактором впливу на ціну стали результати переговорів з Паризьким клубом щодо реструктурування боргів, а на ці переговори мав прямий вплив розвиток відносин з МВФ.

Зрештою, для розміщення єврооблігаційних позик мали б створюватися інвестиційно-банківські консорціуми, до складу яких було б доцільним включення великих закордонних інвестиційних банків, які є визнаними професіоналами в цій галузі діяльності. На початковому етапі функціонування українських інвестиційних банків для вітчизняних спеціалістів певний інтерес може мати вивчення діяльності саме інвестиційно-банківських консорціумів й групи з продажу, а не окремих банків. В умовах нестабільної ситуації і нерозвиненості фондового ринку один, а тим більше тільки створений, банк не в змозі справитися із проблемою залучення великого капіталу.

Внутрішній український ринок більш сприятливий для акумуляції капіталу в тому випадку, якщо мова заходить про відносно невеликі обсяги залучення фінансування.

Основними групами інвесторів, на які може бути зорієнтований випуск акцій (при розміщенні їх на внутрішньому ринку) можуть виступати:

- комерційні банки (частку їх участі можна оцінити в межах від 5 до 15 % емісії);
- інвестиційні компанії (-10 % із передбачуваним збільшенням у найближчий період до 30-35 %);
- виробничі компанії (0-20 %);
- фізичні особи (0-15 %);
- іноземні інвестори (40-80 %).

Всі інструменти, що використовуються для залучення грошей, мають свої відносні переваги і недоліки. Загальним недоліком акцій (незалежно від форми, в якій передбачається проводити їх розміщення) є роздвоєння капіталу. Фінансові ресурси, що залучаються за допомогою акцій, є безплатними, і час їх використання не обмежений. Навпаки, облігації дозволяють залучити фінансові ресурси, не втрачаючи частки контролю над компанією, що завжди виникає при розміщенні звичайних акцій. Водночас ресурси, отримані в результаті продажу облігацій, є поверненими і платними, тому що через певний проміжок часу компанія повинна буде виплатити суму основного боргу і відсотка.

При виборі інструмента залучення фінансування існує велика кількість чинників, що впливають на прийняття рішень. Серед них слід виділити: групу інвесторів, на яку в першу чергу орієнтований випуск цінних паперів; можливість погашення зобов'язань у грошовій формі; передбачуваний обсяг залучених фінансових ресурсів.

Із вищенаведеного аналізу можна зробити такі висновки:

1. Основними джерелами формування ресурсної бази українських інвестиційних банків можуть стати міжбанківські кредити і дохід від випуску інвестиційними банками власних облігацій.

2. Оскільки вирішення проблеми нестачі інвестицій, а відповідно і проблеми економічного розвитку на сучасному етапі економічних реформ найбільш пріоритетним, держава на початковій стадії функціонування цього нового українського елементу фінансового ринку могла б активно інвестувати кошти в ці облігації інвестиційно-банківських інститутів, а також заохочувати до цього населення і діючі в Україні фінансово-кредитні інститути.

3. Основними напрямками діяльності інвестиційних банків в Україні на сучасному етапі могли б стати:

- реструктурування українських підприємств, оскільки без реструктурування підприємства не зможуть ефективно працювати в ринкових умовах, а отже, воно стає імперативом економічного розвитку української економіки.

- розміщення єврооблігаційних займів, так як вони є одним із найоптимальніших способів залучення капіталів на зарубіжних фінансових ринках;

- розміщення цінних паперів реструктурованих підприємств.

4. Для більш успішного здійснення вищеперерахованих видів діяльності українським банкам необхідно об'єднатися у великі інвестиційно-банківські консорціуми, які повинні створюватись, безумовно, за участю зарубіжних банків – відомих у сфері інвестиційно-банківського бізнесу.

Таким чином, викладене в статті надасть можливість активізувати роботу щодо створення поряд з іншими фінансово-кредитними інститутами інвестиційних банків. Це стає реальним в контексті нової редакції Закону України "Про банки і банківську діяльність", де передбачено створення різних за напрямками діяльності і формами власності банків. Щоб процес створення інвестиційно-банківських інститутів проходив цілеспрямовано, вже зараз необхідно прийняття Закону про інвестиційні банки.

#### Література:

1. Варфоломеев С. Риннок українських єврообидів // Банківська справа. – 2001. - № 2. – С.61.
2. Доценко Н. Як створити банківську матрешку: Банк-представництво-філія-відділення? // Цінні папери.-2001.-№49.-С.10-11.
3. Зятковський І.В. Фінансове забезпечення діяльності підприємств.-Тернопіль. Економічна думка.- 2000.
4. Опришко В. Українські банки: спеціалізація чи універсалізація? // Вісник НБУ.-2001.- №7.С.6-10.

Криклий А.С., Роганова О.Я.,  
Пухтецкая А.А.

### УКРАИНСКИЕ БАНКИ И ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ПРОЦЕССЫ

В условиях снижения объемов государственного финансирования экономики возникает вопрос: как стимулировать украинские банки наращивать инвестиции в реальный сектор экономики.

Цель данной статьи — определение места украинских банков в финансовой системе страны и перспектив развития банковских инвестиций. Задачами статьи является изучение ограниченной законодательного, нормативного и организационного характера, которые препятствуют украинским банкам играть основную роль в инвестиционном процессе.

В последние годы изучением роли банков в инвестиционном процессе занимались такие ученые, как Жуков Э.Ф. [1], Ермоленко С.Я., Ермоленко В.И. [2], Віторт Т.В. [3], Павлюк К.В. [4], Шарп У., Александер Г., Бейли Дж. [5], Луців Б. Л. [7].

В общей совокупности финансовых отношений можно выделить три больших взаимосвязанных сферы: финансы субъектов хозяйственной деятельности (предприятия, организации, учреждения), страхование и государственные финансы. Вместе они образуют финансовую систему государства. Взаимодействие между выделенными звеньями финансовой системы осуществляется, как правило, при посредничестве учрежденной банковской системы. Банки, таким образом, выступают одним из центральных механизмов в агрегате рыночных отношений, и развитие их деятельности – необходимое условие образования реальной рыночной среды.

Деятельность банков тесно связана с потребностями воспроизводства. Удовлетворяя интересы производителей, они являются посредниками между промышленностью и торговлей, сельским хозяйством и населением. Банки владеют существенными финансовыми рычагами и значительным денежным капиталом.

Особое положение банковской системы в экономике обусловлено еще и тем, что банки являются воплощением и заемщика, и кредитора в одном лице. Банковская деятельность играет важную роль в движении капиталов и, вместе с тем, несет в себе опасность повышенного социально-экономического риска.

Банковская система в рыночной экономике выполняет, таким образом, три главных роли:

1. Развитая структура коммерческих банков управляет системой платежей, обеспечивающей выполнение предприятиями и частными лицами взаимных обязательств.

2. Наряду с другими финансовыми посредниками банки аккумулируют сбережения населения и инвестируют их в коммерческие предприятия. Эффективность осуществления процесса инвестирования в