

**БУРДЕНКОВ МАКСИМ ІГОРОВИЧ**

Допускається до захисту:  
в. о. завідувача кафедри фінансів і  
банківської справи,  
к.е.н, доцент  
\_\_\_\_\_ Л.В. Юрчишена  
« \_\_\_\_ » \_\_\_\_\_ 2024 р.

**МЕХАНІЗМ УПРАВЛІННЯ ОПЕРАЦІЯМИ БАНКУ З ЦІННИМИ  
ПАПЕРАМИ**

Спеціальність 072 Фінанси, банківська справа та страхування  
ОП «Фінанси, банківська справа та страхування»

Кваліфікаційна (магістерська) робота

Науковий керівник:  
В. П. Козлов, доцент кафедри  
фінансів і банківської справи,  
канд. екон. наук, доцент

\_\_\_\_\_  
(підпис)

Оцінка: \_\_\_\_\_ / \_\_\_\_\_ / \_\_\_\_\_  
(бали/за шкалою ЕКТС/за національною шкалою)

Голова ЕК: \_\_\_\_\_  
(підпис)

## АНОТАЦІЯ

**Бурденков М. І.** Механізм управління операціями банку з цінними паперами. Спеціальність 072 Фінанси, банківська справа та страхування. Освітня програма «Фінанси, банківська справа та страхування». Донецький національний університет імені Василя Стуса, Вінниця, 2024.

У магістерській роботі розкрито теоретичні та методологічні засади управління операціями банку з цінними паперами. Проаналізовано стан управління операціями АТ КБ «ПриватБанк» з цінними паперами. Розроблено концепцію удосконалення механізму управління операціями банку з цінними паперами.

Основним науковим результатом дослідження є розроблена концепція удосконалення механізму управління операціями банку з цінними паперами, яка дозволить забезпечити підвищення ефективності та якості управління портфелем цінних паперів.

*Ключові слова:* цінні папери, інвестиційна діяльність банку, портфель, ризик, ОВДП.

70 с., 8 табл., 13 рис., бібліограф.: 50 джерел.

**Burdenkov M. I.** Mechanism for managing bank operations with securities. Specialty 072 Finance, banking and insurance. Educational program «Finance, Banking and Insurance». Vasyl' Stus Donetsk National University, Vinnytsia, 2024.

The master's thesis reveals the theoretical and methodological principles of managing the bank's operations with securities. The state of management of JSC CB "PrivatBank" operations with securities was analyzed. The substantiation of the concept of improving the mechanism of managing the bank's transactions with securities has been substantiated.

The main scientific result of the research is the developed concept of improving the bank's securities operations management mechanism, which will allow to increase the efficiency and quality of securities portfolio management.

*Key words:* securities, investment activities of the bank, portfolio, risk, OVDP.

70 p., 8 tabl., 13 fig., bibliography: 50 items.

**ЗМІСТ**

ВСТУП.....	4
РОЗДІЛ 1 ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ УПРАВЛІННЯ ОПЕРАЦІЯМИ БАНКУ З ЦІННИМИ ПАПЕРАМИ.....	8
1.1. Сутність і види банківських операцій з цінними паперами.....	8
1.2. Державне регулювання діяльності банків на ринку цінних паперів.....	22
РОЗДІЛ 2 АНАЛІЗ ОПЕРАЦІЙ БАНКІВ З ЦІННИМИ ПАПЕРАМИ.....	29
2.1. Особливості розвитку операцій банків з цінними паперами в Україні.....	29
2.2. Аналіз операцій з цінними паперами АТ КБ «ПриватБанк» за 2020-2022 рр.....	34
2.3. Аналіз ефективності операцій з цінними паперами АТ КБ «ПриватБанк».....	40
РОЗДІЛ 3 РОЗРОБКА І ПРАКТИЧНА РЕАЛІЗАЦІЯ КОНЦЕПЦІЇ УДОСКОНАЛЕННЯ МЕХАНІЗМУ УПРАВЛІННЯ ОПЕРАЦІЯМИ БАНКУ З ЦІННИМИ ПАПЕРАМИ.....	45
3.1. Концепція удосконалення механізму управління операціями банку з цінними паперами.....	45
3.2. Апробація методу формування портфеля цінних паперів на основі фундаментального аналізу.....	56
3.3. Закордонний досвід управління операціями банку з цінними паперами....	63
ВИСНОВКИ.....	69
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	71

## ВСТУП

**Актуальність дослідження** обумовлена важливістю інвестиційної діяльності банків. Одним з інструментів банківського інвестування є операції з цінними паперами. При цьому банк може виступати як емітентом, так і утримувачем цінних паперів, що вказує на важливість активно-пасивної політики та діяльності банку в даному напрямку. Від якості організації управління операціями банку з цінними паперами залежить конкурентна позиція бізнесу банку на ринку. Цінні папери в банківській діяльності є одним з важливих елементів активних банківських операцій. Саме ефективна інвестиційна політика на ринку цінних паперів банку забезпечує йому додатковий комісійний та процентний дохід. На сьогоднішній день фондовий ринок відіграє важливу роль у національній економіці. Це видно з того, як розвиток фондового ринку в країнах Центральної та Східної Європи впливає на їх економічне зростання. Окремі науковці виділяють вплив фондового ринку на ліквідність капіталу та нестабільність цін. Наприклад, як фондовий ринок втручається у зв'язок між пандемією COVID-19 і нестабільністю світових цін на сиру нафту. Роль фондового ринку не можна відокремити від інвестиційних рішень інвесторів. Інвестиційні рішення продовжують бути темою досліджень у всьому світі з різними підходами та напрямками досліджень із використанням різних змінних. Це пояснюється тим, що існує багато факторів, які впливають на інвестиційну діяльність, які мають обмежений огляд і багато акцентів або точок зору на них.

Інші науковці визначають прийняття інвестиційних рішень як раціональний процес прийняття рішень. Проте визначають прийняття інвестиційних рішень як таке, що пов'язане з сумою інвестованих коштів і не ґрунтується на інших змінних, оскільки це ризиковане рішення. Це робить дослідження інвестиційних рішень більш цікавим і може бути широко розроблено дослідниками. Однак дослідники повинні бути обережними у визначенні пов'язаних змінних у дослідженні.

Особливості управління операціями банку з цінними паперами розглядали Л. М. Аль-Шамарі, А. М. Герасимович, І. М. Парасій-Вергуненко, В. М. Кочетков, С. В. Андрос, О. Д. Вовчак, Б. М. Данилишин, І. В. Богдан, Т. П. Богдан та інші. Зокрема, Аль-Шамарі Л. М. розглядав особливості управління розвитком банківського кредитування інвестиційної діяльності суб'єктів господарювання; А. М. Герасимович, І. М. Парасій-Вергуненко, В. М. Кочетков питання управління операціями банку з цінними паперами розглядали в контексті банківського аналізу, Андрос С. В. виділяє особливості банківського кредитування інвестиційних проектів у реаліях фінансового ринку; О. Д. Вовчак формує загальні тренди банківської інвестиційної діяльності в Україні; Б. М. Данилишин, І. В. Богдан, Т. П. Богдан узагальнили вектори модернізації монетарної політики України в сфері стабілізації економіки та посткризового зростання, що особливо актуально, на нашу думку, в сфері пост воєнного відновлення України.

**Мета дослідження** - розробити на основі системного підходу концепцію удосконалення механізму управління операціями банку з цінними паперами, яка забезпечить сталий конкурентний розвиток банку на ринку та утримання його оптимального рівня доходності.

**Завдання дослідження:**

- визначити сутність і види банківських операцій з цінними паперами;
- дослідити державне регулювання діяльності банків на ринку цінних паперів;
- визначити особливості розвитку операцій банків з цінними паперами в Україні;
- провести аналіз операцій з цінними паперами АТ КБ «ПриватБанк»;
- здійснити аналіз ефективності операцій з цінними паперами АТ КБ «ПриватБанк»;
- розробити концепцію удосконалення механізму управління операціями банку з цінними паперами;

- провести апробацію методу формування портфеля цінних паперів на основі фундаментального аналізу;
- узагальнити закордонний досвід управління операціями банку з цінними паперами.

**Об’єктом дослідження** є процеси управління операціями банку з цінними паперами.

**Предметом дослідження** є економічні відносини, які виникають у процесі управління операціями банку з цінними паперами.

**Методи дослідження:** системний підхід, методи узагальнення, систематизації, групування, індукції, дедукції, фінансового та інвестиційного аналізу банку.

**Наукова новизна дослідження:** розроблено концепцію удосконалення механізму управління операціями банку з цінними паперами.

**Практичне значення отриманих результатів** полягає в тому, що розроблені пропозиції, методи удосконалення механізму управління операціями банку з цінними паперами АТ КБ «ПриватБанк» можуть бути використані для покращення ефективності активної діяльності банку на ринку різних інструментів інвестування.

**Апробація результатів дослідження.** За результатами дослідження опубліковано: тези : 1) Вплив цифровізації на банківські операції з цінними паперами. Всеукраїнська науково-практична конференція, присвячена 55-річчю кафедри фінансів і банківської справи *«Актуальні проблеми розвитку фінансів в умовах цифровізації економіки України»*. Вінниця, 2023, С. 133-134;

2) Диверсифікація портфелю як метод удосконалення управління операціями банку з цінними паперами. Міжнародна науково-практична конференція *«Сучасні тенденції та перспективи розвитку науки, освіти, технологій і суспільства: збірник тез доповідей»*. Кременчук, 2023, С. 14-15.

**Положення, що виносяться на захист:**

- визначення сутності операцій банку з цінними;

- особливості державного регулювання діяльності банків на ринку цінних паперів;
- особливості розвитку операцій банків з цінними паперами в Україні;
- результати аналізу стану, структури та особливостей управління операціями АТ КБ «ПриватБанк» з цінними паперами;
- результати аналізу ефективності операцій з цінними паперами АТ КБ «ПриватБанк»;
- розроблена концепція удосконалення механізму управління операціями банку з цінними паперами;
- результати апробації методу управління операціями банку з цінними паперами на основі фундаментального аналізу.

**Кваліфікаційна робота складається** зі вступу, 3 розділів, висновків, списку використаних джерел із 50 найменувань. Загальний обсяг роботи становить 75 сторінок, обсяг основної частини 70 сторінок.

# РОЗДІЛ 1

## ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ УПРАВЛІННЯ ОПЕРАЦІЯМИ БАНКУ З ЦІННИМИ ПАПЕРАМИ

### 1.1 Сутність і види банківських операцій з цінними паперами

В даний час відсутнє єдине наукове трактування поняття цінних паперів, що обумовлено як науковим підходом, так і нормативним підходом до розуміння даного поняття. Тому актуальним є розгляд поняття та видів цінних паперів банку. Як вказують науковці, цінні папери — це взаємозамінні та оборотні фінансові інструменти, які несуть певний тип грошового відсотка. Цінні папери можуть представляти право власності на компанію у формі акцій, відносини кредитора з державним органом, компанію, представлену холдинговими облігаціями, або права власності, представлені опціоном колл [11].

В даний час відсутнє єдине наукове трактування поняття операцій з цінними паперами. Як вказує Аль-Шамарі Л. М. [1], під операціями з цінними паперами можна розуміти сукупність активно-пасивних операцій банку з залучення та розміщення коштів з метою отримання як комісійного, так і процентного та інвестиційного доходів.

На думку групи науковців (А. М. Герасимович, І. М. Парасій-Вергуненко, В. М. Кочетков) [2], під операціями з цінними паперами трактують сукупність операційної діяльності банку, де інструментом виступають класичні та похідні цінні папери, а метою є отримання прибутку, надання послуг з зберігання та обігу цінних паперів для клієнтів.

Данилишин Б. М., Богдан І. В., Богдан Т. П. [5] вказують, що під операціями з цінними паперами можна розуміти операції, що є елементом реалізації монетарної активної політики на ринку з метою залучення та розміщення фінансових ресурсів, отримання прибутку та стабілізації грошового ринку.

Жарій Я., Капраль О. Р. [7, 8, 10] навпаки вказують, що дане поняття є похідним від політики банку, тому слід розуміти під ним сукупній дій з



трансформації вартості ресурсів з грошового в похідні еквіваленти, а метою даних операцій є отримання прибутку як банком, так і його клієнтами, а з урахуванням проведення операцій з державними цінними паперами – державою.

На нашу думку, під операціями з цінними паперами банку слід розуміти сукупність активно-пасивних інструментів, які використовуються банком на інвестиційному ринку з метою залучення та розміщення власних та клієнтських ресурсів.

Цінні папери в банківській сфері є не що інше, як документ, що засвідчує дотримання встановленої форми і обов'язкові відомості про майнові права, здійснення або передача яких можливі лише за його пред'явлення. Цінні папери в банківському секторі є важливою темою для конкурсних іспитів з банківської справи та фінансів. У цій статті ми детально розповіли про значення, види, особливості та приклади цінних паперів, які існують у банківському секторі.

Цінні папери в банківському секторі - це безпека або гарантія, яка може бути особистою, словесною або у формі будь-якої власності.

Коли кредитор надає позику, для нього важливо забезпечити її за допомогою різних видів цінних паперів.

Таким чином, забезпечення стає правом кредитора у формі майна або будь-чого, що може перетворити його на готівку у випадку, якщо боржник не поверне суму, передану з відсотками. В даний час типами цінних паперів у банківському секторі є облігації, векселі, чеки, сертифікати та акції.

Безпеку в банківському секторі можна визначити як фінансовий інструмент або актив, яким можна легко торгувати на відкритому ринку. Наприклад, акції, облігації, опціони, контракти тощо є прикладами цінних паперів. Цінні папери мають можливість обмінюватися та/або торгуватися як фінансові інструменти з метою залучення капіталу як на приватних, так і на державних ринках.

Місце ринку цінних паперів у структурі фінансового ринку узагальнено на рис. 1.1.

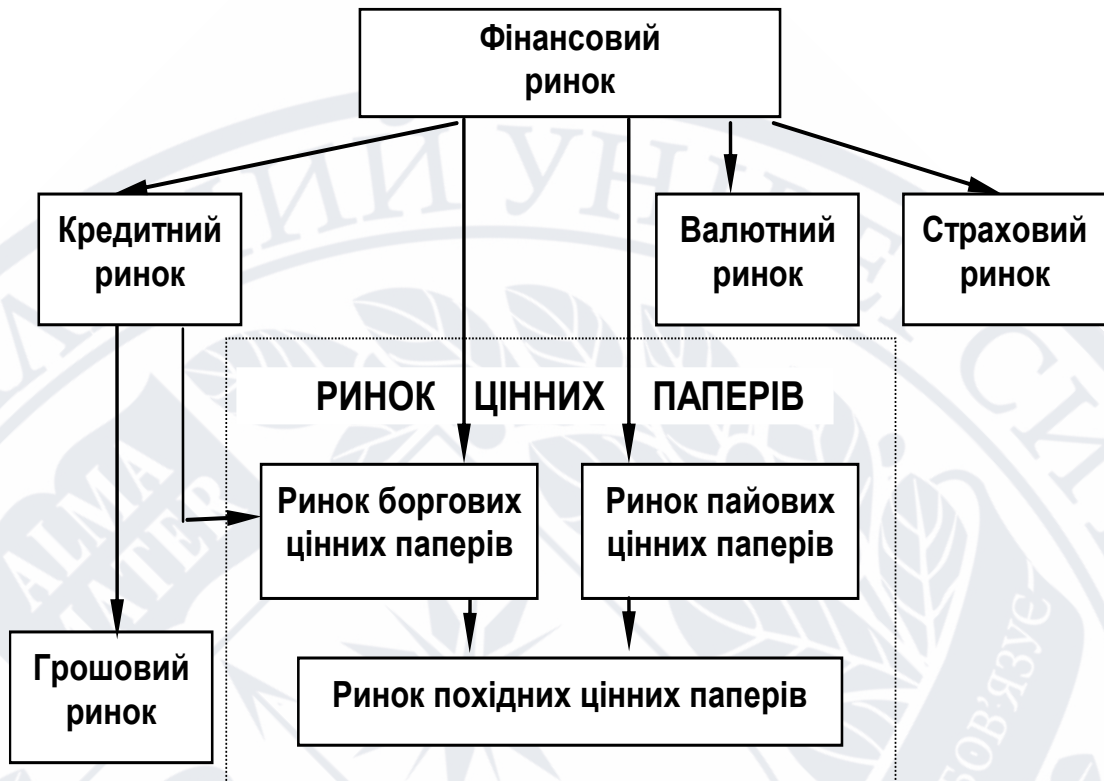


Рисунок 1.1 – Місце ринку цінних паперів у структурі фінансового ринку

*Джерело:* складено автором на основі [2]

Цінні папери – це взаємозамінні фінансові інструменти, які можна продавати, які використовуються для залучення капіталу на державних і приватних ринках.

Розрізняють переважно три види цінних паперів: капітальні цінні папери, які надають права власності власникам; боргові цінні папери, які по суті є поворотними позиками з періодичними платежами; і гібридні цінні папери, які поєднують аспекти боргу та власного капіталу. Публічний продаж цінних паперів регулюється Комісією з ринку цінних паперів країни, в якій він здійснюється [6].

Види та групи цінних паперів узагальнено на рис. 1.2.

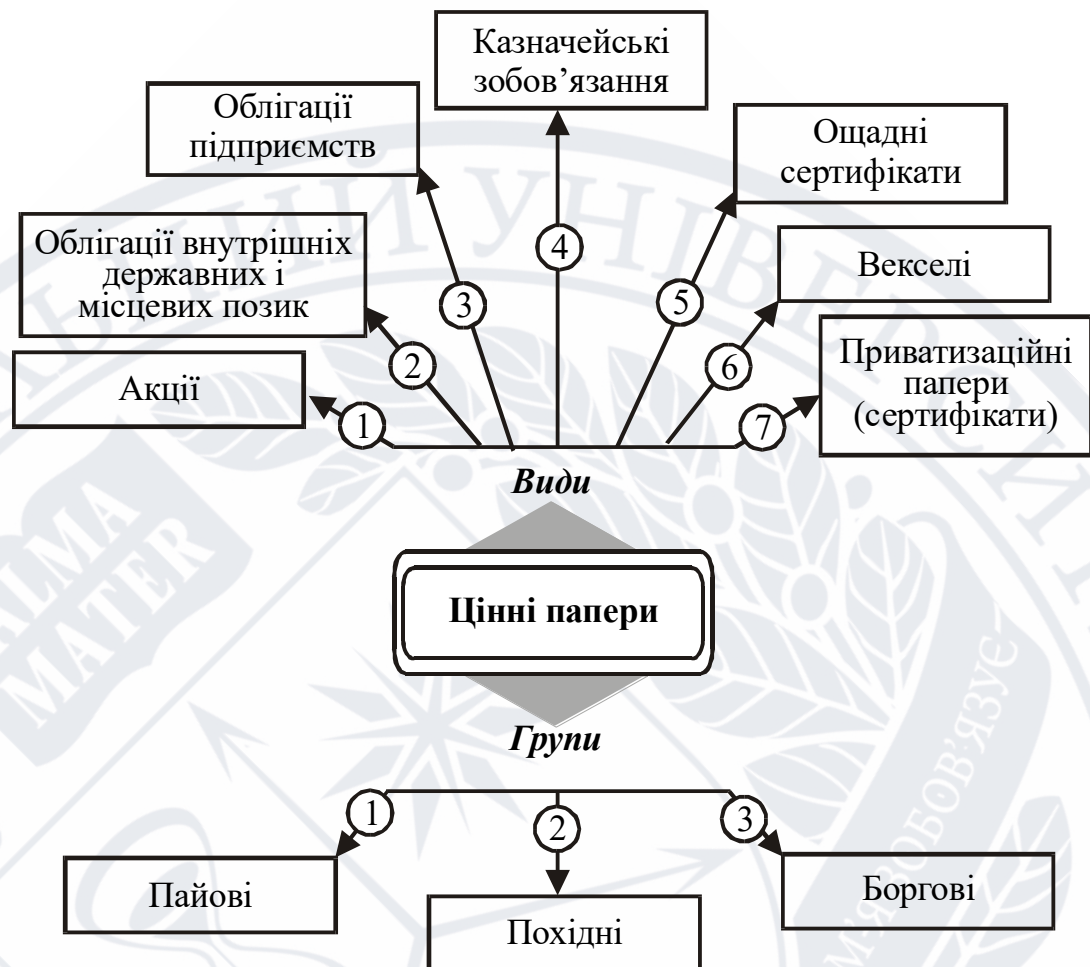


Рисунок 1.2 – Види та групи цінних паперів  
 Джерело: Складено автором на основі [14].

Хоча перша фондова біржа датується 17 століттям, більшість державних правил були розроблені в 19 і 20 століттях. Як правило, ці закони вимагають від усіх, хто бажає публічно продати інвестиційні контракти, публікувати певну інформацію про запропоновану пропозицію, компанію, яка робить пропозицію, і ключові особи компанії. Ці вимоги призначені для захисту інвестиційної громадськості від оманливих маркетингових практик. Компанія та її провідні особи несуть сувору відповідальність за будь-які неточності у фінансових звітах, навмисні чи ні. Необхідність регулювання фондового ринку призвело до появи комісій фондового ринку [11].

Існує два основних види акцій: прості акції та привілейовані акції. Акції є синонімом звичайних акцій, оскільки їх ринкова вартість і обсяги торгів у багато разів перевищують вартість привілейованих акцій.

Прості акції зазвичай дають право голосу, що дає змогу простому акціонеру мати право голосу на корпоративних зборах і виборах, тоді як привілейовані акції, як правило, не мають права голосу. Власники привілейованих акцій мають пріоритет над власниками простих акцій щодо отримання дивідендів, а також активів у разі ліквідації [11].

Прості акції можна далі класифікувати за правами голосу. Деякі компанії мають подвійні або кілька класів акцій з різними правами голосу, пов'язаними з кожним класом. У такій структурі подвійного класу акції класу А можуть мати 10 голосів на акцію, тоді як акції класу В можуть мати лише один голос на акцію. Подвійні або багатокласні структури акцій розроблені, щоб дозволити засновникам компанії контролювати її статки, стратегічний напрямок і здатність до інновацій.

Фондові біржі є вторинними ринками, де існуючі акціонери можуть укладати операції з потенційними покупцями. Корпорації, зареєстровані на фондових ринках, зазвичай не купують і не продають свої акції, але можуть брати участь у викупі акцій або випускати нові акції, але ці операції відбуваються поза межами біржі.

Фондова біржа – це ринок, де біржові брокери, трейдери, покупці та продавці можуть торгувати акціями. Найбільші біржі мають тисячі зареєстрованих компаній. Ці компанії продають акції свого бізнесу, даючи широкій громадськості можливість інвестувати в них. Найстарішою фондовою біржею в світі є Франкфуртська фондова біржа, заснована наприкінці 16 ст. [23].

Оскільки це публічні компанії, кожна фірма, зареєстрована на фондовій біржі, мала первинне публічне розміщення акцій (ІРО). Найбільші ІРО можуть залучити мільярди доларів власного капіталу для задіяної фірми. З фондовими біржами пов'язані біржі деривативів, де можна торгувати опціонами на акції, ф'ючерсними контрактами та іншими деривативами.

Фондові біржі в усьому світі забезпечують інфраструктуру та технології для публічної торгівлі фінансовими продуктами. Найпомітнішими товарами, що торгуються, є акції, які також називаються акціями, якими володіють компанії, зареєстровані на фондовому ринку. США мають найрозвиненіші фондові ринки, на біржах яких котируються тисячі вітчизняних та іноземних компаній.

Перші фондові ринки з'явилися в Європі в 16-му і 17-му століттях, головним чином у портових містах або торгових центрах, таких як Антверпен, Амстердам і Лондон. Наприкінці 18 століття в Америці почали з'являтися фондові ринки, зокрема Нью-Йоркська фондова біржа (NYSE), яка дозволяла торгувати акціями.

Першою фондовою біржею в Америці була Філадельфійська фондова біржа (PHLX), яка існує і сьогодні.

Інвестиції можуть регулюватися як цінні папери, якщо:

1. Є інвестиція грошей.
2. Інвестиція здійснюється в звичайну компанію.
3. Інвестори очікують отримати прибуток від своїх інвестицій.
4. Очікувані вигоди або доходи зумовлені діями третьої сторони.

Згідно з цим правилом, не має значення, чи оформлено пропозицію цінних паперів юридичним договором чи сертифікатами акцій; будь-який тип інвестиційної пропозиції може бути цінним папером. Кілька разів суди застосовували положення про цінності до нетрадиційних товарів, таких як віскі, бобри та шиншили. В останні роки в багатьох країнах світу також намагалася застосувати правила проти емітентів криптовалют і незамінних токенів [5].

Цінні папери можна класифікувати за двома різними типами: акції та боргові зобов'язання. Однак існують гібридні види цінних паперів, які поєднують елементи обох типів.

- Акціонерні цінні папери. Пайові цінні папери представляють собою частку акціонера у статутному капіталі юридичної особи (компанії, товариства або трасту), реалізовану у формі часток капіталу, включаючи прості та привілейовані акції.

Власники пайових цінних паперів, як правило, не можуть розраховувати до регулярні виплати, хоча власникам пайових цінних паперів виплачуються дивіденди. В той же час вони можуть отримати вигоду від приросту капіталу, коли вони продають цінні папери (припускаючи, що їх вартість зросла). Пайові цінні папери дають їх власнику право на певний контроль над компанією на пропорційній основі через право голосу. При банкрутстві вони беруть участь лише в залишкових інтересах після того, як усі зобов'язання перед кредиторами були виплачені. Іноді вони пропонуються як оплата натурою.

- Боргові цінні папери. Борговий цінний папір представляє собою позичені гроші, які необхідно повернути, з умовами, що передбачають розмір позики, відсоткову ставку та термін погашення або дату поновлення. Боргові цінні папери, включаючи державні та корпоративні облігації, депозитні сертифікати і цінні папери під заставу, як правило, дають їх власникам право на регулярні виплати відсотків і погашення основної суми (незалежно від результатів діяльності емітента), разом із будь-якими іншими передбаченими контрактом правами (за виключенням права голосу). Зазвичай вони випускаються на фіксований термін, після закінчення якого вони можуть бути викуплені емітентом. Боргові цінні папери можуть бути забезпеченими (забезпеченими заставою) або незабезпеченими і, якщо вони забезпечені, можуть мати договірний пріоритет над іншими незабезпеченими та субординованими боргами у разі банкрутства [8].

- Гібридні цінні папери. Гібридні цінні папери, як випливає з назви, поєднують у собі деякі характеристики боргових цінних паперів і цінних паперів - акцій. Прикладами гібридних цінних паперів є «варранти на акції» (опціони, випущені самою компанією, які дають акціонерам право купувати акції протягом визначеного періоду та за визначеною ціною), конвертовані облігації (облігації, які можна конвертувати в прості акції емітента) та привілейовані акції (акції компанії, чиї виплати відсотків, дивідендів або інших доходів від капіталу можуть мати перевагу над виплатами іншим акціонерам).

Хоча привілейовані акції технічно класифікуються як пайові цінні папери, їх часто розглядають як боргові цінні папери, оскільки вони «поводяться як облігації». Привілейовані акції пропонують фіксовану ставку дивідендів і є популярним інструментом для інвесторів, які шукають прибутку. По суті, вони є цінними паперами з фіксованим доходом.

- Похідні цінні папери. Похідний інструмент — це тип фінансового контракту, ціна якого визначається вартістю певного базового активу, наприклад акцій, облігацій або товару. Серед похідних інструментів, які найбільш широко торгуються, є опціони на покупку, які збільшуються в ціні, якщо базовий актив подорожчає, і опціони на продаж, які збільшуються в ціні, коли базовий актив втрачає вартість.

- Цінні папери, забезпечені активами. Цінний папір, забезпечений активами, являє собою частину великого «мішка» подібних активів, таких як позики, лізинг, заборгованість за кредитною картою, іпотека або будь-що інше, що генерує дохід. З часом грошовий потік від цих активів об'єднується та розподіляється між різними інвесторами [11].

Будь-який інвестиційний портфель буде схильний до певної волатильності з часом. Вразливістю портфеля до волатильності можна і потрібно керувати, щоб запобігти постійній втраті капіталу або тимчасовому знеціненню.

Коли справа доходить до інвестування, ризик і прибуток йдуть рука об руку. Інвестори отримують винагороду за ризик, але цей ризик іноді призводить до втрат – як постійних, так і тимчасових. Волатильність зазвичай використовується як проксі для ризику, хоча, строго кажучи, це лише один тип ризику, з яким стикаються інвестори.

Крім волатильності, інвестори стикаються з ризиком контрагента, ризиком ліквідності, кредитним ризиком, інфляційним ризиком, ризиком горизонту та ризиком довголіття. Багато з цих ризиків можна зменшити шляхом проведення ретельних досліджень і диверсифікації. Волатильність є найбільшою формою ризику, і її слід розглядати з точки зору окремого цінного паперу та цілого портфеля.

Інвестиційні портфелі особливо вразливі до нестабільності, спричиненої ринковим ризиком, оскільки багато активів корельовані. З цієї причини диверсифікація – це щось більше, ніж просто розподіл портфеля на кілька інвестицій.

У статистичних термінах волатильність означає дисперсію прибутків від активу. Простою мовою це стосується величини, на яку ціна або вартість активу рухається вгору та вниз. Волатильність цінних паперів може змінюватися і змінюється з часом, але зміни з часом зазвичай відбуваються поступово. Оскільки фактичну майбутню волатильність активу неможливо передбачити, історична волатильність використовується як показник ймовірної майбутньої волатильності.

Портфельні менеджери та фінансові консультанти використовують історичну волатильність під час побудови інвестиційних стратегій для оптимізації очікуваного прибутку та ризику портфеля. Нестабільність не тільки є ознакою збільшення цін на активи, але й може бути позитивним моментом та надавати інвесторам нові можливості. Деякі з найкращих стратегій інвестування використовують волатильність для купівлі недооцінених активів і продажу переоцінених активів.

Найпоширенішою мірою ризику є стандартне відхилення, хоча також можна використовувати дисперсію, яка є квадратом відхилення. Волатильність можна розрахувати за допомогою щоденних, тижневих або місячних прибутків або даних про ціни. Для точного вимірювання нестабільності доходів слід використовувати щоденні доходи протягом принаймні 90-денного періоду. Щоб обчислити волатильність прибутковості окремих інструментів, доходи спочатку підсумовуються, а результат ділиться на кількість періодів, у результаті чого отримується середня прибутковість. Потім слід обчислити різницю між кожним значенням і звести її в квадрат.

Це призводить до ряду квадратичних відхилень від середнього. Дисперсію отримують підсумовуванням квадратів відхилень, а потім діленням на кількість періодів. Стандартним відхиленням є квадратний корінь із дисперсії.



Волатильність портфеля розраховується шляхом обчислення стандартного відхилення прибутковості всього портфеля. Якщо ви порівняєте це зі зваженим середнім значенням стандартних відхилень кожного цінного паперу в портфелі, ви побачите, що воно, ймовірно, значно нижче. Загальну прибутковість і ризик портфеля можна порівняти за допомогою коефіцієнта Шарпа та коефіцієнта Сортіно.

Коефіцієнт Шарпа порівнює дохідність портфеля з дохідністю безризикового активу зі стандартним відхиленням дохідності. Коефіцієнт Шарпа, що дорівнює 1 або більше, вказує на задовільну віддачу від ризику, тоді як коефіцієнт нижче 1 вказує на те, що для отримання прибутку допускається великий ризик. Коефіцієнт Шарпа розраховується за такою формулою (1.1):

$$K_{\text{Ш}} = \frac{\text{Прибуток портфеля} - \text{Безризиковий прибуток}}{\text{Стандартне відхилення прибутку}} \quad (1.1)$$

Примітка: стандартне відхилення слід розраховувати на основі надлишкових прибутків. Коефіцієнт Сортіно є подібним показником, але включає лише спадну волатильність, тобто негативну прибутковість. Ідея полягає в тому, що позитивна волатильність – це добре, і її не слід включати до показника ризику.

Коли індекс S&P 500 падає більш ніж на 2 відсотки за одну торгову сесію, майже всі інші фондові ринки у світі наступного дня відкриваються нижче. Це пов'язано з тим, що фондові ринки взаємопов'язані.

Коли ціни на активи корелюють, це означає, що вони певною мірою рухаються разом. Коефіцієнт кореляції двох активів може бути статистично розрахований і завжди знаходиться в межах від  $-1$  до  $+1$ . Кореляція, що дорівнює 1, означає, що два активи ідеально корельовані та щодня рухатимуть однакову суму.

Кореляція -1 означає, що два активи абсолютно негативно корелюють; якщо один підніметься на 1 %, інший впаде на -1 %. Кореляції між -0,3 і 0,3 означають, що кореляція між прибутками дуже мала.

Хоча всі фондові ринки певною мірою взаємопов'язані, акції будь-якої однієї галузі чи сектора ще більше взаємопов'язані. На це є декілька причин. Компанії в одному секторі піддаються впливу одних і тих самих економічних і ринкових сил, і оскільки вони конкурують, вони чинять ціновий тиск одна на одну. Інвестори також схильні очікувати, що їхні результати будуть подібними, що підсилює кореляцію.

Бета - це аналогічний показник, який вказує на те, якою мірою акція рухається по відношенню до фондового ринку. Акції з бета-версією 1 у середньому зростатимуть і падатимуть так само, як і загальний ринок. Акції з нижчою бета-версією рухаються менше, ніж ринок, а акції з вищою бета-версією рухаються більше, ніж ринок.

Деякі торгові інструменти більш схильні до волатильності, ніж інші. Це залежить від кількох факторів, включаючи економічні сили, яким вони піддаються, зрілість і прибутковість бізнесу та його ліквідність. Спекулятивні акції – це акції компаній, які не мають прибутків чи послужного списку та, ймовірно, демонструватимуть вищу волатильність. Їхні ціни на акції базуються на недоведених перспективах на майбутнє, і настрої можуть легко змінитися.

Компанія, яка є об'єктом чуток і спекуляцій щодо корпоративних дій або потенційного банкрутства, також, імовірно, матиме дуже волатильну ціну акцій.

Акції з низькою ліквідністю майже завжди демонструватимуть вищу волатильність, оскільки будь-хто, хто купує чи продає акції, може рухати ціну в будь-якому напрямку. Інші мінливі акції включають дуже високі показники РЕ, високий рівень боргу або непередбачуваний прибуток.

Ціни на сировинні товари також мають високу історичну волатильність через те, що на попит і пропозицію можуть впливати погода, геополітичні проблеми, процентні ставки та економічне зростання. Чим менший товарний ринок, тим більш мінливою буде ціна. Ціновий графік майже будь-якої

криптовалюти, ймовірно, демонструватиме дуже високу волатильність. Це пов'язано з тим, що крипторинком керують переважно спекулянти. Оскільки внутрішню вартість криптоактиву важко обчислити, розпродаж не буде протистояти купівлі цінних інвесторів.

Будь-який продукт із кредитним плечем або ринок із великою кількістю позицій із кредитним плечем, ймовірно, буде нестабільним. Трейдери використовують кредитне плече, щоб збільшити прибутки, але часто не в змозі витримати значні коливання цін. Це може зробити їх вимушеними покупцями чи продавцями, що впливає на загальну волатильність.

Більшість інструментів, схожих на акції, з часом генерують позитивні прибутки, але також демонструють волатильність. Легше сказати, ніж зробити, щоб уникнути такої нестабільності, намагаючись визначити час на ринку, і зазвичай це призводить до нижчої прибутковості. Кращим підходом є диверсифікація портфеля, яка дозволяє допускати нестабільність будь-якого активу.

Розподіляючи портфель на кілька класів активів, весь портфель не буде залежати від коливань одного класу активів. Чим менше корельовані інвестиції в портфель, тим меншою буде волатильність. Деякі активи негативно корелюють, що може ще більше зменшити волатильність портфеля. Наприклад, золото розглядається як безпечна гавань, а це означає, що ціна на золото часто зростає, коли ціни на ризиковані активи, такі як облігації ринків, що розвиваються, падають.

Одним із основних обов'язків менеджерів з активів є прийняття рішень про розподіл активів для оптимізації довгострокових прибутків при мінімізації ризику. Щоб отримати більший прибуток, портфель повинен мати доступ до деяких ризикованих активів. Але активи з вищою очікуваною прибутковістю мають більшу волатильність.

Диверсифікація дозволяє компенсувати вищу волатильність більш ризикованих активів шляхом включення некорельованих інструментів. У довгостроковій перспективі диверсифікований портфель активів матиме нижчу

загальну волатильність, але кожен клас активів все одно приносить власний оптимальний прибуток.

Існує кілька способів знизити ризик портфеля за допомогою диверсифікації, а також інших методів:

- Диверсифікація в межах класу активів: волатильність кожного класу активів у портфелі можна зменшити шляхом додавання інструментів, які мають низьку кореляцію один з одним. Ризик концентрації є типом ризику портфеля, яким зазвичай не помічають. Це відбувається, коли цінні папери в портфелі сильно корелюють або піддаються впливу однакових економічних і ринкових сил. У портфелі акцій акції різних галузей, секторів і країн повинні зменшити загальну волатильність. Акції також можна диверсифікувати за ринковою капіталізацією, стадією зрілості та темпами зростання.

- Диверсифікація між класами активів: хоча диверсифікація в межах класу активів зменшить волатильність, вона може зробити це лише до певної міри. Дослідження довели, що переваги диверсифікації портфеля акцій істотно не покращуються за межі 25 акцій.

Додавання різних класів активів може ще більше зменшити загальну волатильність портфеля. Крім облігацій і готівки, до портфеля можна додати альтернативні активи, включаючи нерухомість, хедж-фонди, товари, фонди прямих і венчурних капіталів. Усі ці класи активів мають унікальні чинники, що ведуть до профілю прибутку, який дуже відрізняється від одного або від акцій.

- Диверсифікація за стилем інвестування: різні стилі інвестування, як правило, ефективні в різний час. Використання поєднання стилів інвестування, включаючи повернення імпульсу, вартості та середнього значення в межах кожного класу активів, також може згладити прибутки з часом.

- Хеджування за допомогою коротких позицій: використання коротких позицій у переоцінених цінних паперах також може зменшити волатильність.

Нерухомість, приватний і венчурний капітал можна використовувати для отримання довгострокових прибутків. Усі ці класи активів є неліквідними, що

зазвичай розглядається як недолік. Однак це також означає, що ціни зазвичай не такі мінливі, як на ліквідних ринках.

Товари мають дуже довгі цикли, і іноді пропонують захист від інфляції та знецінення фінансових активів. Хоча більшість торгових інструментів є фінансовими активами, нерухомість і товари є матеріальними активами. Це робить ці два класи активів більш стійкими до інфляції та періодів невизначеності.

Дорогоцінні метали, такі як золото та срібло, також є реальними активами, які можуть служити захистом від інфляції. Вони також діють як безпечні активи, що означає, що їхні ціни можуть фактично зрости, коли фінансові активи швидко втрачають вартість.

Хедж-фонди дотримуються різноманітних стратегій, багато з яких не корельовані з іншими ринками. Ринково нейтральні хедж-фонди, зокрема, використовують стратегії, які усувають бета-версію, і тому їх можна використовувати для зниження ринкового ризику у більшому портфелі.

Узагальнення існуючих видів цінних паперів вказує, що в даний час комерційні банки використовуються існуючі види та форми цінних паперів для залучення та розміщення активів у вигляді цінних паперів.

Деякі сучасні кількісні стратегії інвестування спеціально розроблені для отримання некорельованих прибутків. Використання оригінальних і унікальних продуктів, заснованих на емпіричних даних, збільшує шанси на позитивні та некорельовані результати.

## **1.2 Державне регулювання діяльності банків на ринку цінних паперів**

Держава на ринку цінних паперів виступає в якості інвестора, емітента, професійного учасника, регулятора та верховного арбітра в спорах між учасниками ринку [8].

Під державним регулюванням ринкової економіки, в тому числі і ринку цінних паперів, прийнято розуміти систему заходів економічного, правового та

організаційного впливу, яка встановлює обмеження та правила, а також відповідальність за їх невиконання.

Різноманітність підходів до визначення цілей державного регулювання ринку цінних паперів, що є присутнім у навчальній та науковій літературі, а також у нормативних актах у сфері ринку цінних паперів, можна замінити єдиною загальною та головною метою – забезпечення реалізації державної економічної політики. Це пояснюється тим, що наявність розвиненого, сталого та ефективного ринку цінних паперів є важливою умовою нормального функціонування фінансової системи та залучення інвестицій в економіку [6].

Виділяють такі форми державного регулювання: пряме та непряме управління. Пряме (адміністративне) управління передбачає:

- встановлення обов'язкових вимог до всіх учасників ринку цінних паперів;
- реєстрацію учасників ринку та емітованих цінних паперів;
- ліцензування професійної діяльності на ринку;
- забезпечення гласності та рівної поінформованості всіх учасників ринку;
- підтримку правопорядку на ринку.

Непряме (економічне) управління здійснюється через економічні важелі і капітали, що є у держави:

- систему оподаткування (податкові ставки, пільгове оподаткування);
- грошову політику (відсоткові ставки та ін.);
- державні капітали (державний бюджет, позабюджетні фонди та ін.);
- державну власність та ресурси (державні підприємства, природні ресурси та землі) [8].

Державне регулювання проведення операцій з цінними паперами базується на законах та підзаконних актах, що регулюють інвестиційну складову в даній сфері.

Методи державного регулювання ринку цінних паперів визначено законодавством: встановлення обов'язкових вимог до діяльності професійних

учасників ринку цінних паперів та її стандартів; державна реєстрація випусків емісійних цінних паперів та проспектів цінних паперів та контролю за дотриманням емітентами умов та зобов'язань, передбачених у них; ліцензування діяльності професійних учасників ринку цінних паперів; створення системи захисту прав власників та контролю за дотриманням їх прав емітентами та професійними учасниками ринку цінних паперів; заборона та припинення діяльності осіб, які здійснюють підприємницьку діяльність на ринку цінних паперів без відповідної ліцензії [8].

Система державного регулювання ринку цінних паперів включає: державні та інші нормативні акти; державні органи регулювання та контролю.

Національна модель регулювання ринку цінних паперів трансформується державою у пошуку оптимальної. Функції нагляду та регулювання ринку цінних паперів в Україні надано Національній комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР), яка представляє собою державний колегіальний орган, який здійснює нагляд за учасниками ринку капіталів, регулює його діяльність, забезпечує ефективний розвиток ринків капіталів, сприяє його стабільності та конкурентоспроможності, а захищає інтереси інвесторів, запобігає правопорушенням.

Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» [34] вказує на загальні правила проведення операцій на ринках капіталу, ринок цінних паперів є підсистемою ринків капіталу, тому має враховувати особливості та вимоги даного закону.

Закон України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» [36] встановлює особливості державного регулювання операцій, які проводяться з цінними паперами. Даний нормативний акт вказує на особливості саморегулювання та контролю на ринку цінних паперів, а також встановлює специфіку принципи захисту прав споживачів послуг операцій з цінними паперами.

Також до сфери регулювання операцій з цінними паперами належать:

– Розпорядження «Про затвердження Положення про обов’язкові фінансові нормативи та вимоги, що обмежують ризики за операціями з фінансовими активами фінансових установ, що отримали ліцензію на здійснення господарської діяльності з надання гарантій та поручительств» [37];

– Постанова Правління НБУ від 06.03.2022 № 39 «Про врегулювання діяльності учасників ринку небанківських фінансових послуг, небанківських фінансових груп, учасників платіжного ринку, колекторських компаній та юридичних осіб, які отримали ліцензію на надання банкам послуг з інкасації» [38];

– Постанова Правління НБУ від 12.08.2022 № 177 «Про особливості застосування процедур реєстрації та ліцензування учасників ринку небанківських фінансових послуг у період дії воєнного стану та внесення змін до постанови Правління Національного банку України від 06 березня 2022 року № 39» [39];

– Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 06.06.2023 № 608 «Про затвердження Положення про розкриття інформації емітентами цінних паперів, а також особами, які надають забезпечення за такими цінними паперами затвердженого» [40].

Вказані аспекти державного регулювання операцій з цінними паперами в умовах воєнного стану покликані мінімізувати негативний ризик воєнно-політичних та економічних трендів розвитку економіки України. Суб’єкти ринку цінних паперів наведено на рис. 1.3.

Сьогодні банки пропонують стандартизовані продукти, жорстко закодовані з конкретними перевагами, параметрами та правилами – 30-річні іпотечні кредити, кредитні картки з бонусами на подорожі, ощадні рахунки з мінімальними залишками. Підтримкою цих продуктів і керуванням правилами, що ними керують, займаються різні робочі ролі. У майбутньому ці дії будуть автоматизовані, а ролі співробітників перемістяться в бік розробки продукту. Замість того, щоб оцінювати кредитні ризики та ухвалювати рішення щодо схвалення іпотеки, операційний персонал працюватиме з автоматизованими



системами, щоб банк міг пропонувати своїм клієнтам гнучкі та індивідуальні іпотечні кредити.

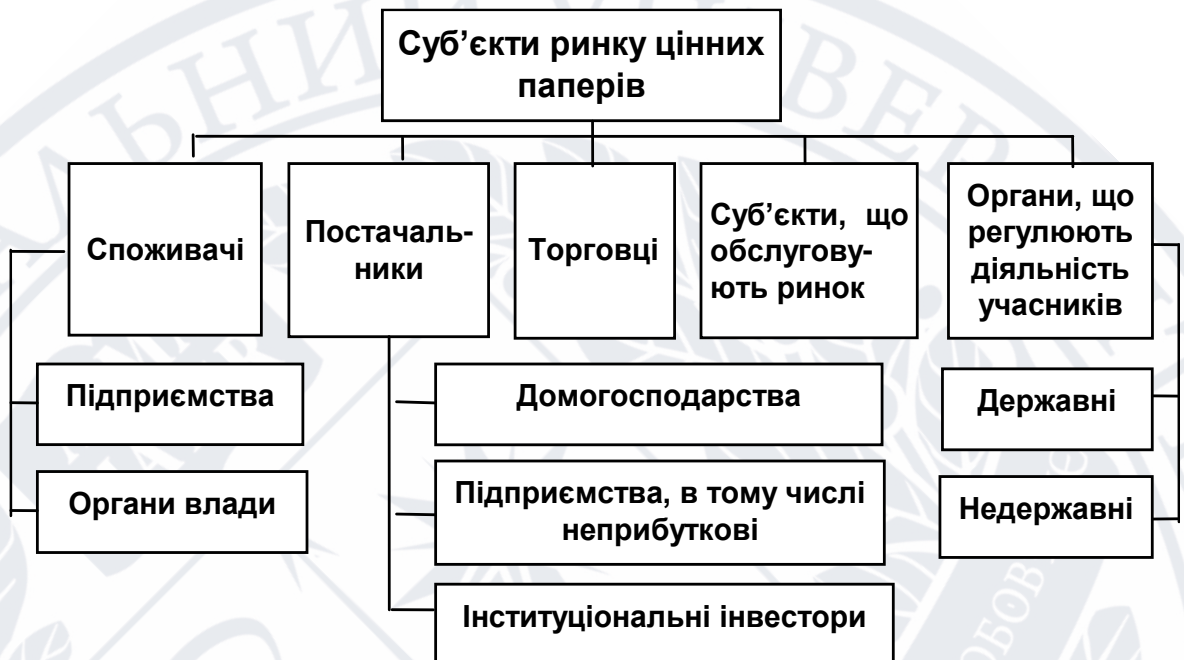


Рисунок 1.3 – Суб'єкти ринку цінних паперів

*Джерело:* складено автором на основі [9].

Сек'юритизація означає перехід у фінансовій системі від домінування неринкових інструментів (банківських кредитів і депозитів) до ринкових цінних паперів. З боку попиту, ця тенденція була породжена значним збільшенням фінансового багатства домогосподарств, що є результатом того, що наші суспільства стають все більш заможними, і розвитком добровільних довгострокових заощаджень для доповнення державних пенсійних схем. З боку пропозиції, збільшення використання фірмами фінансування ринку цінних паперів було пов'язане з отриманням більш конкурентоспроможних процентних ставок і диверсифікацією структури боргу [15].

Роль банківської торгівлі цінними паперами набула значного значення в сучасній фінансовій системі. Сьогодні комерційні банки тримають значну кількість цінних паперів у своєму портфелі активів (наприклад, 20 % у США та 19 % у Німеччині). Після фінансових криз в академічних і політичних колах

точаться значні дебати щодо наслідків банківської торгівлі цінними паперами для ринків активів і пропозиції кредитів. Постійним аргументом є те, що діяльність банків з торгівлі цінними паперами призвела до скорочення пропозиції кредитів і збільшення ризику фінансової системи.

Темп зростання ВВП визначається як міра економічного зростання, яка є річним темпом зростання у відсотках за ринковими цінами на основі постійної місцевої валюти.

Відношення загальної вартості фондового ринку до ВВП є одним із показників розвитку фондового ринку. Він вказує на вартість загальної кількості акцій, що торгуються, як іноземних, так і внутрішніх, помножену на їхні відповідні ціни.

Загальна вартість торгів на фондовому ринку до ВВП вимірює суму торгів як частку національного доходу, і тому має позитивно відображати вплив ліквідності на економічне зростання. Числа підраховуються індивідуально, враховуючи лише одну сторону транзакцій.

Компанії, яким дозволено реєструвати та торгувати, включені до проксі. Дані надаються на кінець року. Капіталізація фондового ринку до ВВП відома як «ринкова вартість» і вимірює розмір фондового ринку. Це дорівнює ціні акцій, помноженій на кількість акцій (включно з діапазоном їх класів) для зареєстрованих національних компаній. Інвестиційні фонди, пайові фонди та компанії, єдиною бізнес-метою яких є збереження акцій інших зареєстрованих компаній, виключені. Приблизні дані надаються на кінець року.

Коефіцієнт оборотності фондового ринку – це відношення вартості вітчизняних акцій до їх ринкової капіталізації. Показник розраховується в річному обчисленні шляхом множення 12 на середньомісячне значення. Це також непрямий показник теоретичних визначень ліквідності, причому висока оборотність зазвичай використовується як показник низьких транзакційних витрат.

У країнах з низьким і нижчим середнім доходом фондові ринки здебільшого не сприяли економічному зростанню, оскільки розмір і ліквідність фондових ринків у країнах, що розвиваються, не були суттєвими визначальними факторами джерела зростання. Однак деякі країни показали дивовижні результати, незважаючи на те, що потрапили в групу з низьким рівнем доходу. Навпаки, у країнах із вищим середнім і високим доходом фондові ринки в основному мали значний позитивний вплив на зростання.

Первинне публічне розміщення акцій компанії (IPO) є важливим засобом залучення додаткових коштів для подальшого розвитку компанії. Крім того, IPO дає змогу ширшому громадському ринку оцінити результати діяльності компанії та її вартість. Після того, як компанія зареєстрована на біржі, вона повинна відповідати нормативним вимогам і регулярно розкривати свою ключову інформацію громадськості, що, у свою чергу, також допомагає покращити її корпоративне управління.

### **Висновки до розділу 1**

Узагальнення існуючих видів цінних паперів вказує, що в даний час комерційні банки використовуються існуючі види та форми цінних паперів для залучення та розміщення активів у вигляді цінних паперів. Під операціями з цінними паперами банку слід розуміти сукупність активно-пасивних інструментів, які використовуються банком на інвестиційному ринку з метою залучення та розміщення власних та клієнтських ресурсів.

Роль банківської торгівлі цінними паперами набула значного значення в сучасній фінансовій системі. Сьогодні комерційні банки тримають значну кількість цінних паперів у своєму портфелі активів (наприклад, 20 % у США та 19 % у Німеччині). Після поточної фінансової кризи в академічних і політичних колах точаться значні дебати щодо наслідків банківської торгівлі цінними паперами для ринків активів і пропозиції кредитів. Постійним аргументом є те, що діяльність банків з торгівлі цінними паперами призвела до скорочення пропозиції кредитів і збільшення ризику фінансової системи.

Проведений аналіз вказує на погіршення ділової активності на ринку інвестиційних цінних паперів банків, що було пов'язано з політико-військовою ситуацією в Україні (в результаті відкритої збройної агресії РФ проти України), девальвації національної валюти, відтоку іноземного та національного капіталу з країни та погіршення бізнес-очікувань, що негативно впливало на загальний інвестиційний ринок та інвестиційні операції банків України з цінними паперами.

## РОЗДІЛ 2

### АНАЛІЗ ОПЕРАЦІЙ БАНКІВ З ЦІННИМИ ПАПЕРАМИ

#### 2.1 Особливості розвитку операцій банків з цінними паперами в Україні

На основі узагальнення теоретико-методичних основ розвитку операцій з цінними паперами актуальним є виявлення особливостей розвитку операцій банків з цінними паперами в Україні. Виявлення трендів кон'юнктури інвестиційного ринку в банківському сегменті дозволить виявити особливості даного ринку.

Особливостями операцій банків з цінними паперами в Україні є [11]:

- обмеженість фондового ринку;
- слабка культура інвестора;
- відсутність стабільності роботи сталих інституцій в сфері фондового ринку;
- незадовільний стан роботи емітентів та регулюючих організацій.

Основними видами цінних паперів для банків в Україні є:

- акції;
- облігації;
- похідні цінні папери.

Основними показниками для прийняття рішення про придбання або продажу цінних паперів в Україні є:

- термін вкладення;
- рейтинг емітента;
- рейтинг біржі;
- ставка прибутковості;
- умови погашення/умови придбання;
- валюта цінних паперів.

Ринок цінних паперів України складається з організованого та неорганізованого сегменту, динаміка торгівлі за якими в 2020-2022 рр. наведена на рис. 2.1.

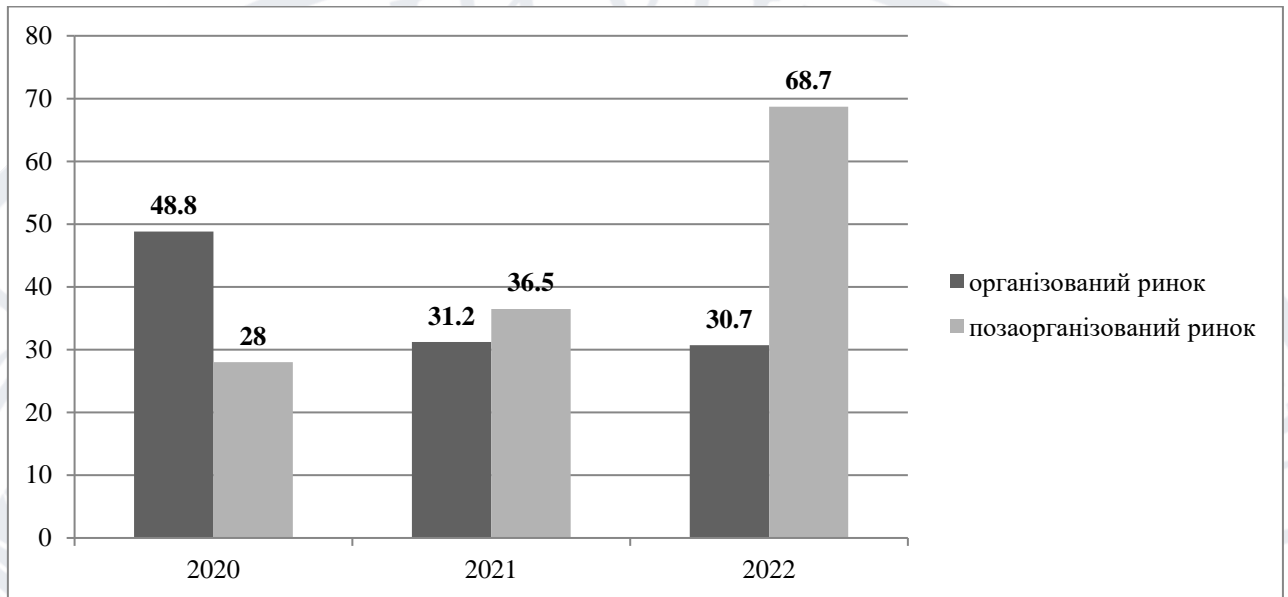


Рисунок 2.1 – Динаміка торгівлі цінними паперами за видами ринку в Україні в 2020-2022 рр., млрд грн.

*Джерело:* складено автором [42]

Динаміка торгівлі цінними паперами за видами ринку в Україні на позаорганізованому ринку зросла з 28 млрд грн. до 68,7 млрд грн., а на організованому ринку зменшилася з 48,8 млрд грн. до 30,7 млрд грн., що вказує на зміну структури емітування та торгівлі паперами на користь неорганізованого ринку (погіршення кон'юнктури ринку).

Обсяги торгівлі за видами цінних паперів в Україні наведені на рис. 2.2.

Обсяги торгівлі за видами цінних паперів в Україні превалювали за рівнем ОВДП на поза організованому ринку, у той же час частка акцій та інших цінних паперів була мізерною. Зміна обсягів ОВДП в обігу за номінальною вартістю в 2022-2023 рр. загалом складала зростання +14,7 млрд грн., зокрема, стосовно операцій НБУ – зростання складало 2,4 млрд грн., банків – зростання на 4,7 млрд грн., юридичних осіб – зменшення на 2,2 млрд грн., територіальних громад – на

рівні 0,1 млрд грн. (без змін), фізичних осіб – зростання на 2,6 млрд грн., нерезидентів зростання на 7,0 млрд грн.

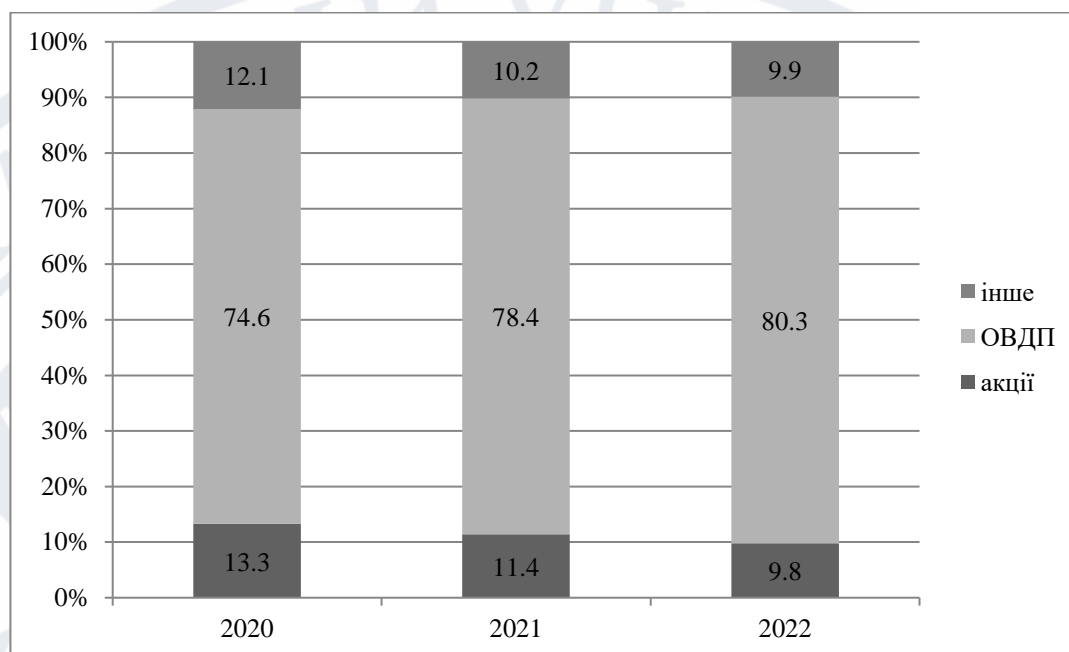


Рисунок 2.2 – Обсяги торгівлі за видами цінних паперів в Україні в 2020-2022 рр., млрд грн.

*Джерело:* складено автором [42]

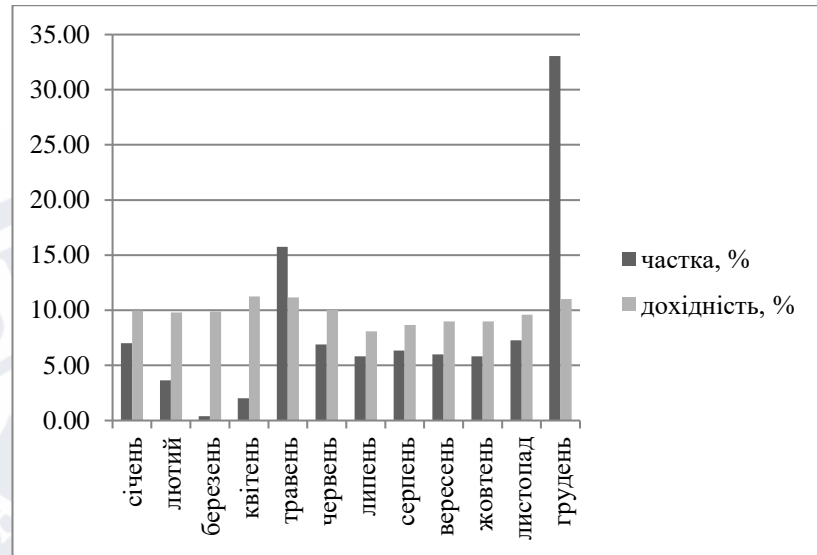
Загалом портфель ОВДП банків України за період аналізу зростав і складав основу даного підвиду операцій, що було обумовлено високою активністю інвестиційної діяльності банків на ринку цінних паперів України.

Інформація щодо розміщення ОВДП у 2020-2022 рр. узагальнена в табл. 2.1.

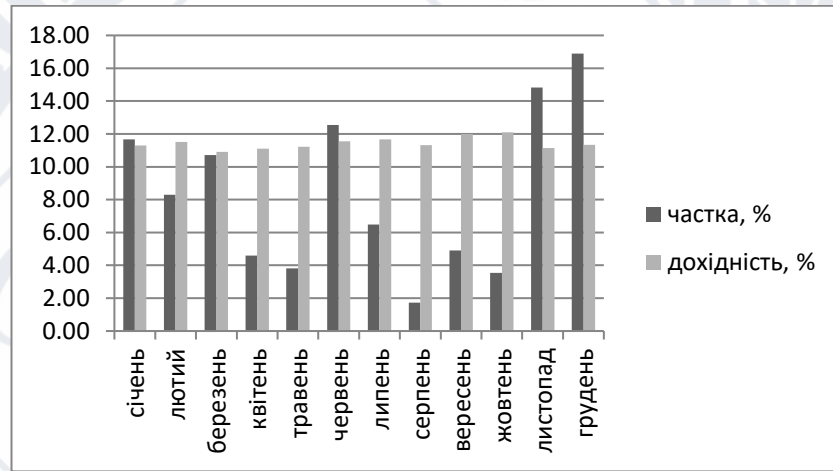
На стан розміщення ОВДП впливали:

- ставка ОВДП;
- термін погашення ОВДП;
- умови погашення ОВДП;
- валюта ОВДП;
- умови оплати / ризики / умови фінансування угод.

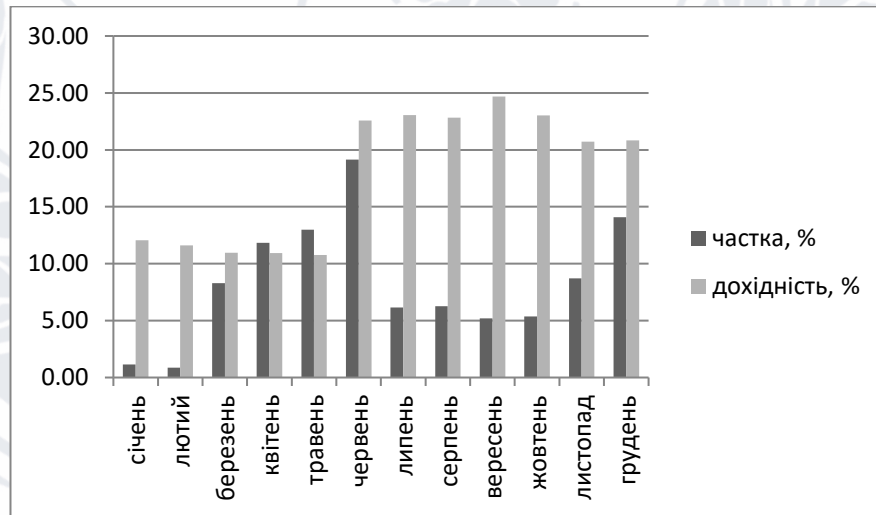
На рис. 2.3 наведено сезонність розміщення ОВДП у 2020-2022 рр.



2020



2021



2022

Рисунок 2.3 – Сезонність розміщення ОВДП у 2020-2022 рр.

Джерело: складено автором [42]



Сезонність розміщення ОВДП у 2020-2022 рр. вказує на коливання частки продажу ОВДП по місяцям та за рівнем їх дохідності.

Інформація щодо розміщення ОВДП у 2020-2022 рр. наведена у табл. 2.1.

Таблиця 2.1 – Об'єми розміщених ОВДП та їх дохідність у 2020-2022 рр.

	2020		2021		2022	
	млн грн.	дохідність, %	млн грн.	дохідність, %	млн грн.	дохідність, %
січень	18 608,49	9,97	36 158,41	11,29	6 838,32	12,06
лютий	9 696,27	9,79	25 691,66	11,52	5 155,62	11,62
березень	1 025,72	9,90	33 159,85	10,90	49 298,63	10,96
квітень	5 377,39	11,24	14 248,52	11,11	70 277,26	10,92
травень	41 846,87	11,15	11 838,46	11,22	77 213,14	10,75
червень	18 307,06	10,04	38 831,86	11,55	113 770,01	22,57
липень	15 436,45	8,10	20 056,57	11,66	36 497,66	23,06
серпень	16 875,54	8,67	5 349,71	11,32	37 205,49	22,84
вересень	15 914,14	8,99	15 175,90	12,00	30 899,20	24,69
жовтень	15 465,78	8,98	10 952,33	12,09	31 884,04	23,03
листопад	19 335,81	9,60	45 917,45	11,15	51 712,74	20,72
грудень	87 779,18	11,03	52 338,75	11,34	83 632,41	20,84
За рік	265 668,72	10,20	309719,48	11,34	594 384,51	18,26

Джерело: складено автором [42]

Інформація щодо розміщення ОВДП у 2020-2022 рр. вказує на загальне зростання операцій на ринку з 265,7 до 594,4 млрд грн., при цьому дохідність за даними видами цінних паперів зросла з 10,20 % до 18,26 %.

Проведений аналіз вказує на погіршення ділової активності на ринку інвестиційних цінних паперів банків, що було пов'язано з політико-військовою ситуацією в Україні (в результаті відкритої збройної агресії РФ проти України), девальвацією національної валюти, відтоком іноземного та національного капіталу з країни та погіршенням бізнес-очікувань, що негативно впливало на загальний інвестиційний ринок та інвестиційні операції банків України з цінними паперами.

## 2.2 Аналіз операцій з цінними паперами АТ КБ «ПриватБанк» за 2020–2022 рр.

Проведений аналіз розвитку операцій банків з цінними паперами в Україні вказує на динамічне коливання даного сегменту фінансових операцій, тому актуальним є дослідження особливостей обігу цінних паперів на прикладу банку. Для проведення аналізу обрано АТ КБ «ПриватБанк». Базовий період аналізу 2020–2022 рр.

В табл. 2.2 наведено динаміку інвестиційних цінних паперів та інших інвестиційних активів АТ КБ «ПриватБанк» в 2020–2022 рр.

Таблиця 2.2 – Динаміка інвестиційних цінних паперів та інших інвестиційних активів АТ КБ «ПриватБанк» в 2020–2022 рр., млн грн.

Показники	2020	2021	2022	Абсолютне відхилення 2022 до 2020, млн грн.	Темп приросту, %
1. Активи	382 525	401 296	540 596	158 071	41,32
2. Інвестиційні цінні папери	221 661	222 277	239 752	18 091	8,16
2.1 за справедливою вартістю через прибуток чи збиток	100 750	93 096	95 716	-5034	-5,00
2.2. за справедливою вартістю через інших сукупний дохід	119 196	129 074	143 920	24 724	20,74
2.3. за амортизованою вартістю	1715	107	116	-1599	-93,24
3. Інвестиції в дочірні та спільні підприємства	30	30	30	0	0,00
4. Інвестиційна нерухомість	2933	1989	2155	-778	-26,53

Джерело: складено автором [42]

Динаміка інвестиційних цінних паперів та інших інвестиційних активів АТ КБ «Приватбанк» в 2020–2022 рр. вказує на загальне зростання активів на 158071 млн грн. або на 41,32 %, зокрема, інвестиційні цінні папери зросли на 18091 млн грн. або на 8,16 %, що вказує на більш помірне зростання інвестиційних операцій на фоні зростання інших активів (в більшій мірі кредитної складової).

Зокрема, в складі інвестиційних цінних паперів АТ КБ «ПриватБанк» в 2020–2022 рр. виділяються наступні зміни:

- за справедливою вартістю через прибуток чи збиток кількість цінних паперів зменшилися на 5034 млн грн. (на 5,00 %);

- за справедливою вартістю через інших сукупний дохід – зросла на 24723 млн грн. (на 20,74 %);

- за амортизованою вартістю зменшилася на 1599 млн грн. (на 93,24 %).

У складі інвестиційних активів інвестиції в дочірні та спільні підприємства були на рівні 30 млн грн. і не змінювалися, а інвестиційна нерухомість зменшилася на 778 млн грн. (на 26,53 %).

Частка інвестиційних цінних паперів АТ КБ «ПриватБанк» в 2020–2022 рр. в складі активів наведена на рис. 2.3.

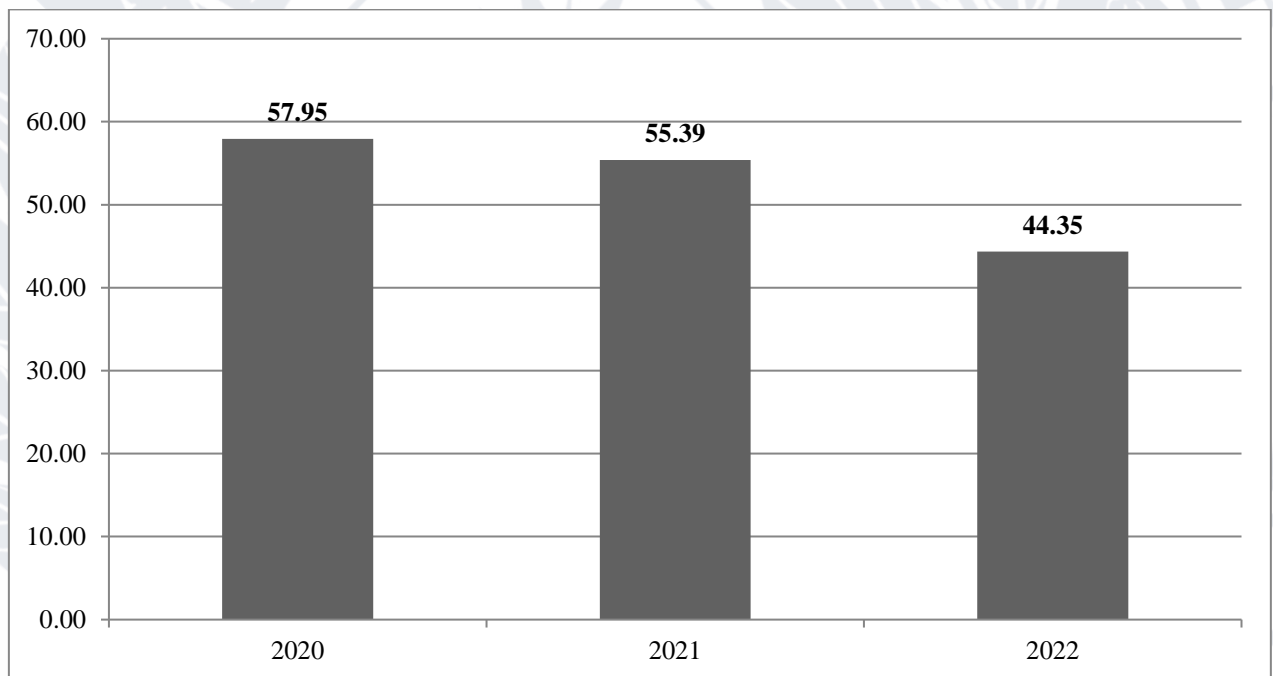


Рисунок 2.3 - Частка інвестиційних цінних паперів АТ КБ «ПриватБанк» в 2020–2022 рр. в складі активів, %

Джерело: [42]

Частка інвестиційних цінних паперів АТ КБ «ПриватБанк» в 2020–2022 рр. в складі активів загалом скоротилася на 13,60 %, що вказує на певне скорочення інвестицій в цінні папери, проте загалом вони склали вагомий складову загального портфелю активів банку.

Структура інвестиційних цінних паперів АТ КБ «ПриватБанк» в 2020–2022 рр. наведена на рис. 2.4.

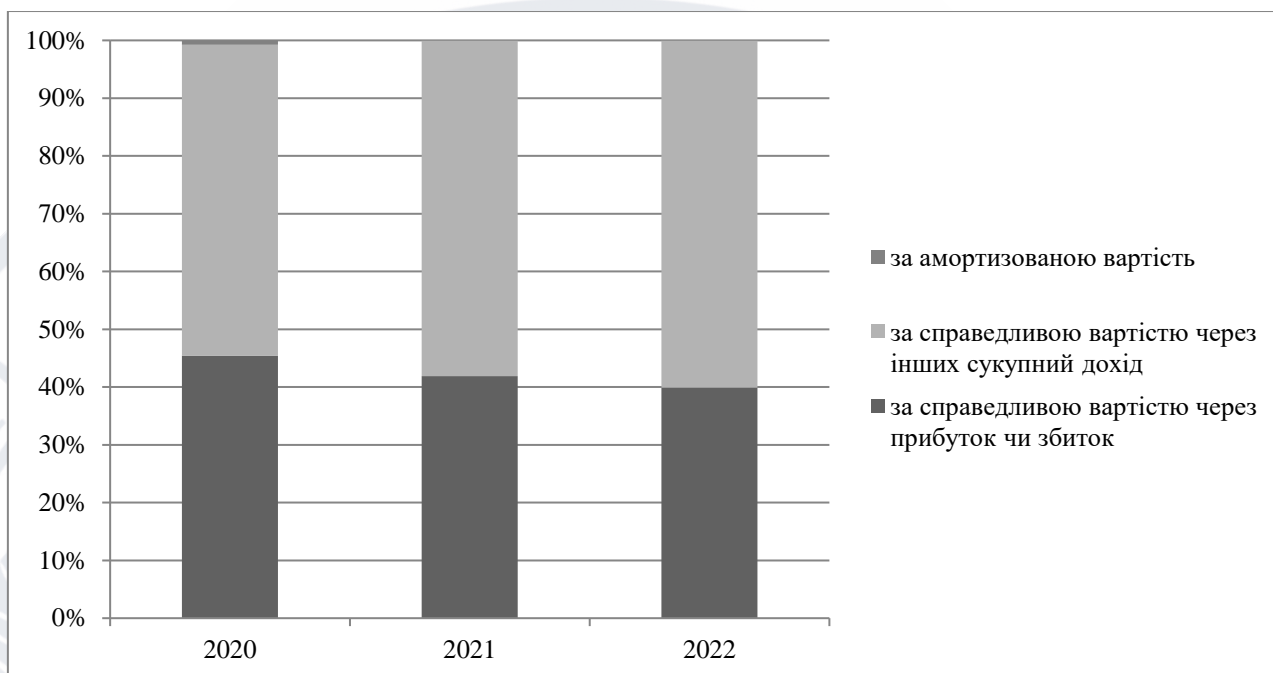


Рисунок 2.4 – Структура інвестиційних цінних паперів АТ КБ «ПриватБанк» в 2020–2022 рр., %

Джерело: [42]

Структура інвестиційних цінних паперів АТ КБ «ПриватБанк» в 2020–2022 рр. вказує на переважання частки цінних паперів за справедливою вартістю через інших сукупний дохід, частка яких зростає з 55 % до близько 60 %, частка цінних паперів за справедливою вартістю через прибуток чи збиток зменшилася з 44 % до 39 %, частка цінних паперів за амортизованою вартістю складала менше 1 % всього портфелю інвестиційних цінних паперів банку.

Проведений аналіз вказує на потребу проведення дослідження динаміки інвестиційних цінних паперів АТ КБ «ПриватБанк» в 2020–2022 рр. за видами цінних паперів, що узагальнено в табл. 2.3. Інвестиційні цінні папери АТ КБ «ПриватБанк» в 2020–2022 рр. за справедливою вартістю через прибуток чи збиток загалом зменшилися на 5034 млн грн. або на 5,00 % і на 100 % даний елемент портфелю ІЦП складався з довгострокових державних боргових цінних паперів з вбудованим опціоном.

Таблиця 2.3 – Склад інвестиційних цінних паперів АТ КБ «ПриватБанк» в 2020–2022 рр., млн грн.

Показники	2020	2021	2022	Абсолютне відхилення 2022 до 2020, млн грн.	Темп приросту, %
<b>1. Інвестиційні цінні папери</b>	<b>221 661</b>	<b>222 277</b>	<b>239 752</b>	<b>18 091</b>	<b>8,16</b>
<b>1.1. за справедливою вартістю через прибуток чи збиток, в тому числі:</b>	<b>100 750</b>	<b>93 096</b>	<b>95 716</b>	<b>-5034</b>	<b>-5,00</b>
1.1.1. Довгострокові державні боргові ЦП з вбудованим опціоном	100 750	93 096	95 716	-5034	-5,00
<b>1.2. за справедливою вартістю через інших сукупний дохід</b>	<b>119 196</b>	<b>129 074</b>	<b>143 920</b>	<b>24 724</b>	<b>20,74</b>
1.2.1. Довгострокові державні боргові ЦП	53 155	59 388	46 159	-6996	-13,16
1.2.2. Середньострокові державні боргові ЦП	21 083	20 341	29 859	8776	41,63
1.2.3. Середньострокові валютні державні боргові ЦП	23 966	6810	17 921	-6045	-25,22
1.2.4. Короткострокові державні боргові ЦП	15 808	17 352	28 094	12 286	77,72
1.2.5. Короткострокові валютні державні боргові ЦП	5183	25 183	21 887	16 704	322,28

Джерело: складено автором на основі [42]

У складі інвестиційних цінних паперів за справедливою вартістю через інший сукупний дохід АТ КБ «ПриватБанк» в 2020–2022 рр. відбулися наступні зміни:

- довгострокові державні боргові ЦП зменшилися на 6996 млн грн. або на 13,16 %;
- середньострокові державні боргові ЦП за період аналізу зросли на 8776 млн грн. або на 41,63 %;
- середньострокові валютні державні боргові ЦП зменшилися на 6045 млн грн. або 25,22 %;
- короткострокові державні боргові ЦП зросли на 12286 млн грн. або на 77,72 % (найбільш динамічне зростання серед компонентів);

- короткострокові валютні державні боргові ЦП зросли на 16704 млн грн. або у 3,22 рази.

Структура інвестиційних цінних паперів за справедливою вартістю через інший сукупний дохід АТ КБ «ПриватБанк» в 2020–2022 рр. наведена на рис. 2.5.

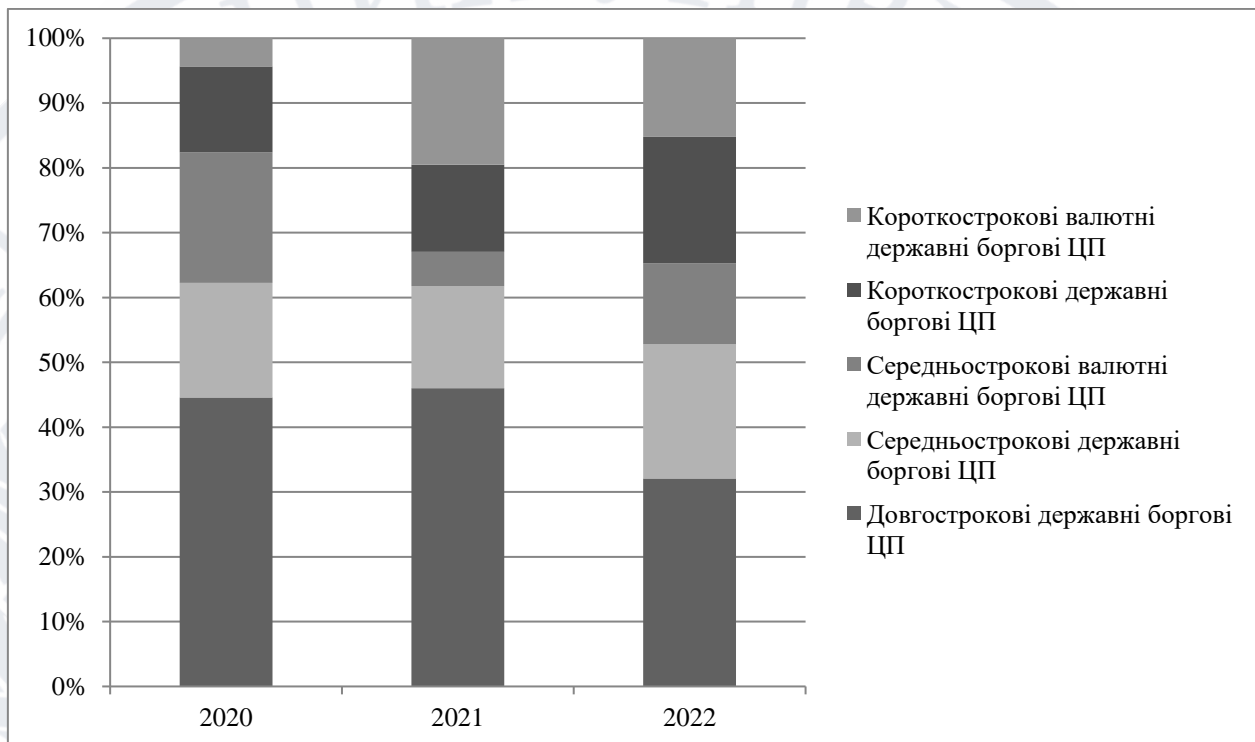


Рисунок 2.5 – Структура інвестиційних цінних паперів за справедливою вартістю через інший сукупний дохід АТ КБ «ПриватБанк» в 2020–2022 рр., %

*Джерело:* [42]

Структура інвестиційних цінних паперів за справедливою вартістю через інший сукупний дохід АТ КБ «ПриватБанк» в 2020–2022 рр. вказує на переважання в їх складі довгострокових державних боргових ЦП, частка яких зменшилася з 43 % до 32 %, у той же час до 20 % зросла частка середньострокових та короткострокових державних боргових ЦП.

Структура інвестиційних цінних паперів АТ КБ «ПриватБанк» в 2020–2022 рр. за терміном наведена на рис. 2.6.

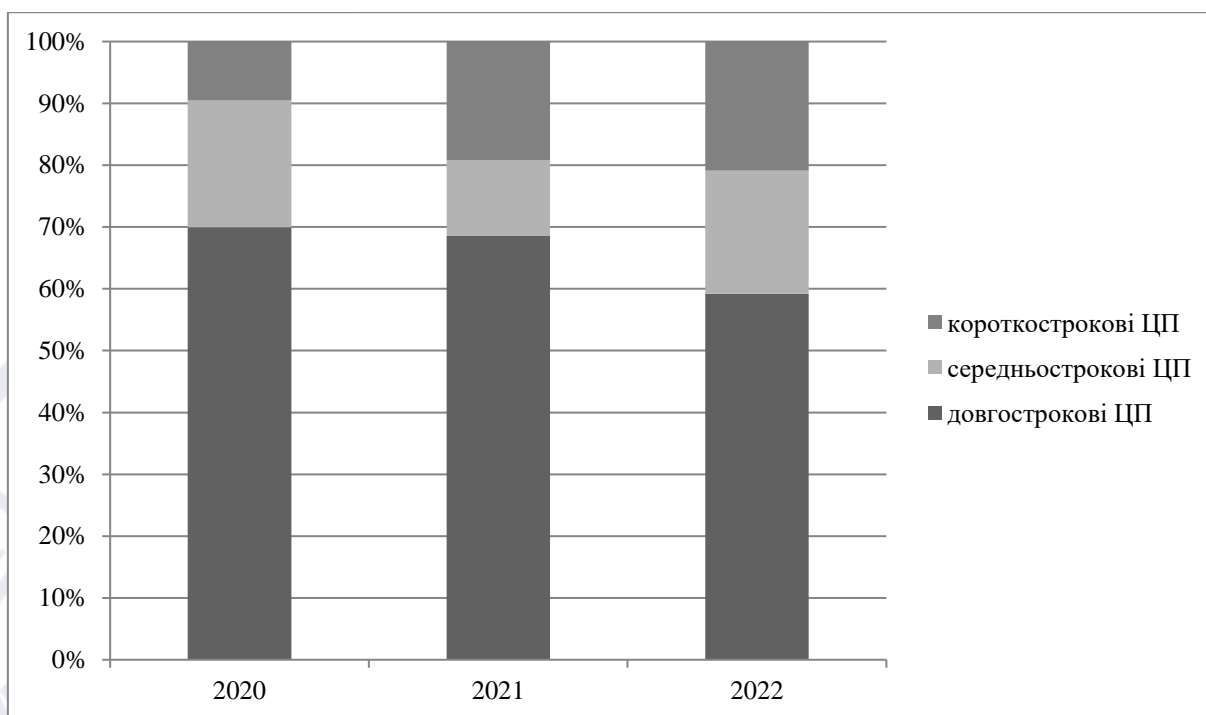


Рисунок 2.6 – Структура інвестиційних цінних паперів АТ КБ «ПриватБанк» в 2020–2022 рр. за терміном, %

*Джерело:* [42]

Структура інвестиційних цінних паперів АТ КБ «ПриватБанк» в 2020–2022 рр. за валютою наведена на рис. 2.7.

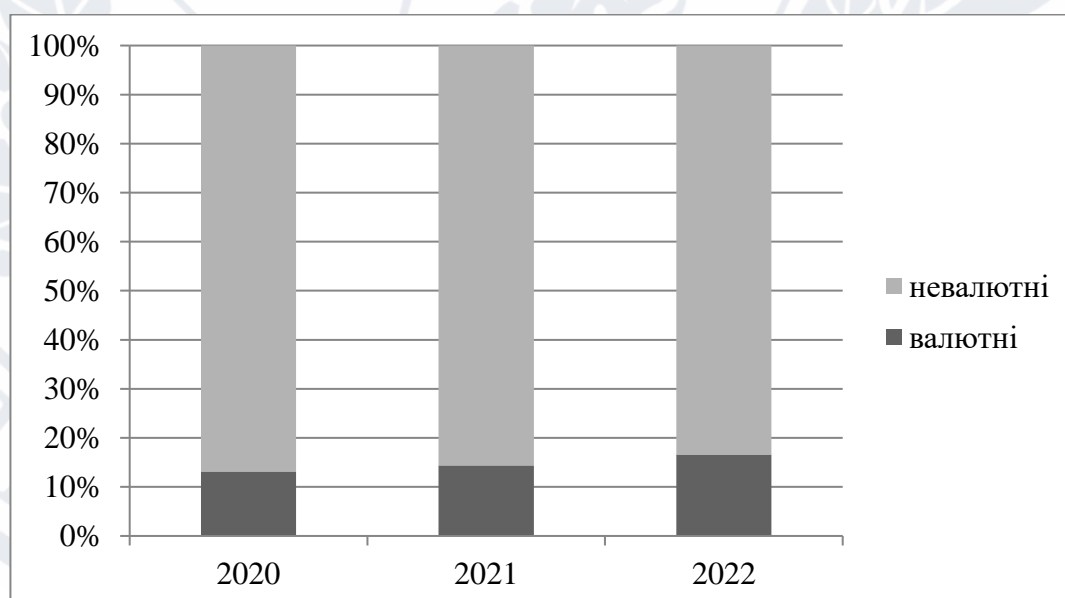


Рисунок 2.7 – Структура інвестиційних цінних паперів АТ КБ «ПриватБанк» в 2020–2022 рр. за валютою, %

*Джерело:* складено автором на основі [42]

Структура інвестиційних цінних паперів АТ КБ «ПриватБанк» в 2020–2022 рр. за терміном вказує на переважання довгострокових ЦП, які зменшилися з 70 % до 60 %, частка короткострокових зросла з 9 % до 21 %, решту склали середньострокові цінні папери.

Структура інвестиційних цінних паперів АТ КБ «ПриватБанк» в 2020–2022 рр. за валютою вказує на концентрацію активних операцій за цінними паперами в національній валюті, зокрема, їх частка коливалася з 12 % до 16 %.

Проведений аналіз портфелю інвестиційних цінних паперів АТ КБ «ПриватБанк» в 2020–2022 рр. вказує на нарощення його загальної вартості, при цьому портфель мав концентрацію на цінних паперах за справедливою вартістю через інших сукупний дохід, що було обумовлено структурою ринку цінних паперів в Україні та їх прибутковістю для банку.

### **2.3 Аналіз ефективності операцій з цінними паперами АТ КБ «ПриватБанк»**

Узагальнення стану розвитку та структури інвестиційних цінних паперів АТ КБ «ПриватБанк» в 2020–2022 рр. вказує на потребу проведення аналізу їх ефективності. Даний аналіз дозволить виявити найбільш прибуткові операції для банку на ринку цінних паперів.

Середній рівень дохідності за інвестиційними цінними паперами АТ КБ «ПриватБанк» в 2020–2022 рр. наведено в табл. 2.4.

Середній рівень дохідності за інвестиційними цінними паперами АТ КБ «ПриватБанк» в 2020–2022 рр. вказує на наступні тренди:

- інвестиційні цінні папери за справедливою вартістю через прибуток чи збиток (довгострокові державні боргові ЦП з вбудованим опціоном) мали сталий рівень дохідності на рівні 6,00 %;

- стан довгострокових державних боргових цінних паперів за справедливою вартістю через інших сукупний дохід коливався від 8,91 % до 30 %, при цьому загалом кожного року він зростав;



- середньострокові державні боргові цінні папери в національній валюті по рівню дохідності зросли з 7,91 % до 27 % та кожного року дохідність за ними зростала, що вказує на невпевненість інвесторів стосовно вкладень в такі перспективи в тактичній перспективі;

- середньострокові державні боргові цінні папери в іноземній валюті зростали з 2,22 % до 5,06 %, що обумовлено погіршенням ділових очікувань та негативними наслідками по прогнозованому курсу іноземних валют та валютної стабільності в країні;

- короткострокові державні боргові цінні папери в національній валюті за рівнем дохідності зростали з 7,87 % до 22,29 %;

- короткострокові державні боргові цінні папери в іноземній валюті зростали з 2,46 % до 5,35 %.

Таблиця 2.4 - Середній рівень дохідності за інвестиційними цінними паперами АТ КБ «ПриватБанк» в 2020–2022 рр., %

Вид цінних паперів	2020	2021	2022
<b>1. За справедливою вартістю через прибуток чи збиток (довгострокові державні боргові ЦП з вбудованим опціоном)</b>	6,00	6,00	6,00
<b>2. За справедливою вартістю через інший сукупний дохід:</b>			
2.1. Довгострокові державні боргові ЦП	8,91-11,13	8,91-12,49	8,91-30
2.2. Середньострокові державні боргові ЦП	7,91-12,13	10,29-13,19	10,29-27
2.3. Середньострокові валютні державні боргові ЦП	2,22-8,07	2,45-6,15	3,74-5,06
2.4. Короткострокові державні боргові ЦП	7,87-11,75	10,79-12,81	10,2-22,29
2.4. Короткострокові валютні державні боргові ЦП	2,46-3,5	1,74-5,35	3,03-4,31

*Джерело:* складено автором на основі [42]

Особливостями ефективності операцій з інвестиційними цінними паперами АТ КБ «ПриватБанк» в 2020–2022 рр.:

- операції в національній валюті мали вищу дохідність, ніж в іноземній валюті, що обумовлено девальваційними процесами;

- за останні три роки рівень дохідності за цінними паперами зростав, що вказує на зростання волатильності ринку та невпевненості інвесторів в стані стабільності національного валютного ринку.

Рівень доходу за операціями з цінними паперами АТ КБ «ПриватБанк» в 2020–2022 рр. наведено в табл. 2.5.

Таблиця 2.5 - Рівень доходу за операціями з цінними паперами АТ КБ «ПриватБанк» в 2020–2022 рр., млн грн.

Показники	2020	2021	2022	Абсолютне відхилення 2022 до 2020, млн грн.	Темп приросту, %
<b>1. За справедливою вартістю через прибуток чи збиток</b>	6045,00	5585,76	5742,96	-302,04	-5,00
<b>2. За справедливою вартістю через інший сукупний дохід</b>	9581,93	12009,98	19678,75	10096,82	105,37
2.1. Довгострокові державні боргові ЦП	5049,73	6354,52	8539,42	3489,69	69,11
2.2. Середньострокові державні боргові ЦП	1792,06	2379,90	5016,31	3224,26	179,92
2.3. Середньострокові валютні державні боргові ЦП	982,61	299,64	824,37	-158,24	-16,10
2.4. Короткострокові державні боргові ЦП	1612,42	1943,42	4466,95	2854,53	177,03
2.5. Короткострокові валютні державні боргові ЦП	145,12	1032,50	831,71	686,58	473,10
<b>3. Всього</b>	15626,93	17595,74	25421,71	9794,78	62,68

*Джерело:* складено автором на основі [42]

Рівень доходу за операціями з цінними паперами АТ КБ «ПриватБанк» в 2020–2022 рр. вказує на загальне збільшення доходу від даних операцій на 9794,78 млн грн. або на 62,68 %, при цьому за інвестиційними цінними паперами за справедливою вартістю через прибуток чи збиток він зменшився на 302,04 млн грн. або на 5,00 % за рахунок зменшення портфеля таких ЦП (довгострокові державні боргові ЦП з вбудованим опціоном), а інвестиційних цінних паперів за справедливою вартістю через інших сукупний дохід зріс на 10096,82 млн грн. або на 105,37 %, що було обумовлено зростанням цього елементу портфелю цінних паперів та рівня дохідності за ними. Зокрема, довгострокові державні боргові ЦП принесли зростання доходу на 3489,69 млн грн. або на 69,11 %, по

середньострокових державних боргових цінних паперів в національній валюті дохід зріс на 3224,26 млн грн. або на 179,92 %, а по таким цінним паперам в іноземній валюті – зменшилися на 158,24 млн грн. або на 16,10 %, по рівню доходу по короткостроковими державними борговими цінними паперами в національній валюті дохід зріс на 2854,53 млн грн. або на 177,030 %, а по таким цінним паперам в національній валюті – відповідно на 686,58 млн грн. або на 473,10 %.

Структура доходу операцій з інвестиційними цінними паперами АТ КБ «ПриватБанк» в 2020–2022 рр. узагальнена на рис. 2.8.

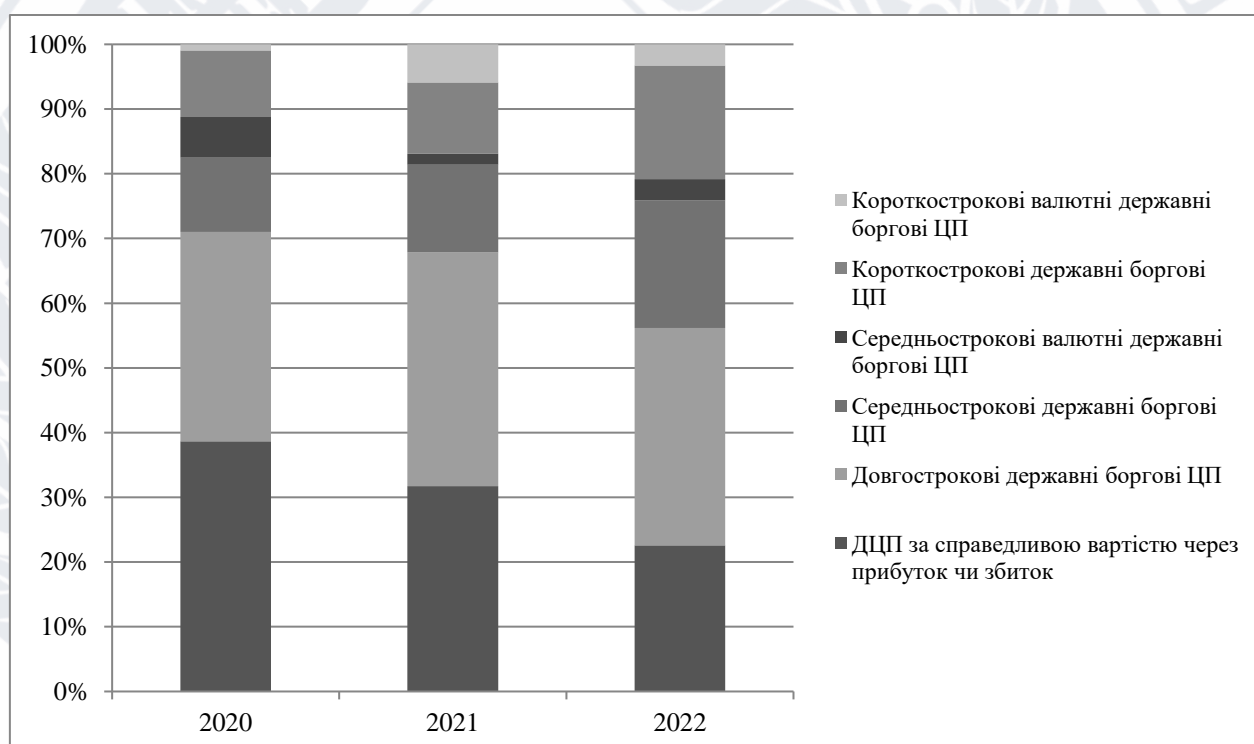


Рисунок 2.8 – Структура доходу операцій з інвестиційними цінними паперами АТ КБ «ПриватБанк» в 2020–2022 рр., %

Джерело: [42]

Структура доходу операцій з інвестиційними цінними паперами АТ КБ «ПриватБанк» в 2020–2022 рр. вказує, що дохід від ЦП за справедливою вартістю через прибуток чи збиток зменшився з 39 % до 23 %, у той же час дохід від довгострокових державних боргових цінних паперів за справедливою вартістю через інших сукупний дохід зріс з 32 до 34 %, саме довгострокові

інвестиційні операції давали понад 50 % всього прибутку за даним видом активних операцій банку, дохід від середньострокових інвестиційних цінних паперів при цьому зріс з 17,8 % до 23,0 % від загального доходу і на 2/3 базувався за операціями від цінних паперів в національній валюті. Операції з короткостроковими цінними паперами загалом забезпечували від 11,2 % до 20,8 %.

Проведений аналіз АТ КБ «ПриватБанк» в 2020–2022 рр. за рівнем ефективності операцій з інвестиційними цінними паперами вказує на досить диверсифікований рівень їх дохідності, що було обумовлено термінами, дохідністю та валютністю таких операцій.

### **Висновки до розділу 2**

Проведений аналіз портфелю інвестиційних цінних паперів АТ КБ «ПриватБанк» в 2020–2022 рр. вказує на нарощення його загальної вартості, при цьому портфель мав концентрацію на цінних паперах за справедливою вартістю через інших сукупний дохід, що було обумовлено структурою ринку цінних паперів в Україні та їх прибутковістю для банку. У складі активі інвестиційні цінні папери мали стратегічне значення.

Загалом портфель цінних паперів мав спекулятивний характер та був направлений на отримання короткострокового відсоткового доходу банку, що вказує на відсутність стратегічного характеру в управлінні політикою активів та пасивів банку.

Проведений аналіз АТ КБ «ПриватБанк» в 2020–2022 рр. за рівнем ефективності операцій з інвестиційними цінними паперами вказує на досить диверсифікований рівень їх дохідності, що було обумовлено термінами, дохідністю та валютністю таких операцій.

### РОЗДІЛ 3

## РОЗРОБКА І ПРАКТИЧНА РЕАЛІЗАЦІЯ КОНЦЕПЦІЇ УДОСКОНАЛЕННЯ МЕХАНІЗМУ УПРАВЛІННЯ ОПЕРАЦІЯМИ БАНКУ З ЦІННИМИ ПАПЕРАМИ

### 3.1 Концепція удосконалення механізму управління операціями банку з цінними паперами

Сучасна стратегія управління цінними паперами банку та політикою активних і пасивних операцій не є оптимальною. Тому актуальним є розгляд концепції удосконалення механізму управління операціями банку з цінними паперами.

Метою концепції удосконалення механізму управління операціями банку з цінними паперами є формування умов для сталого розвитку банківської системи в частині активних та пасивних операцій з цінними паперами.

Інструментами механізму управління операціями банку з цінними паперами є купівля/продаж/обмін цінних паперів.

Об'єктом механізму управління операціями банку з цінними паперами є портфель цінних паперів.

Суб'єктом механізму управління операціями банку з цінними паперами є комітет з управління активними та пасивними операціями банку.

Обмеженнями механізму управління операціями банку з цінними паперами є наявний портфель цінних паперів, ділові очікування керівництва банку, ринку та клієнтів, що прагнуть купити або продати цінні папери, вартість придбання та продажу цінних паперів.

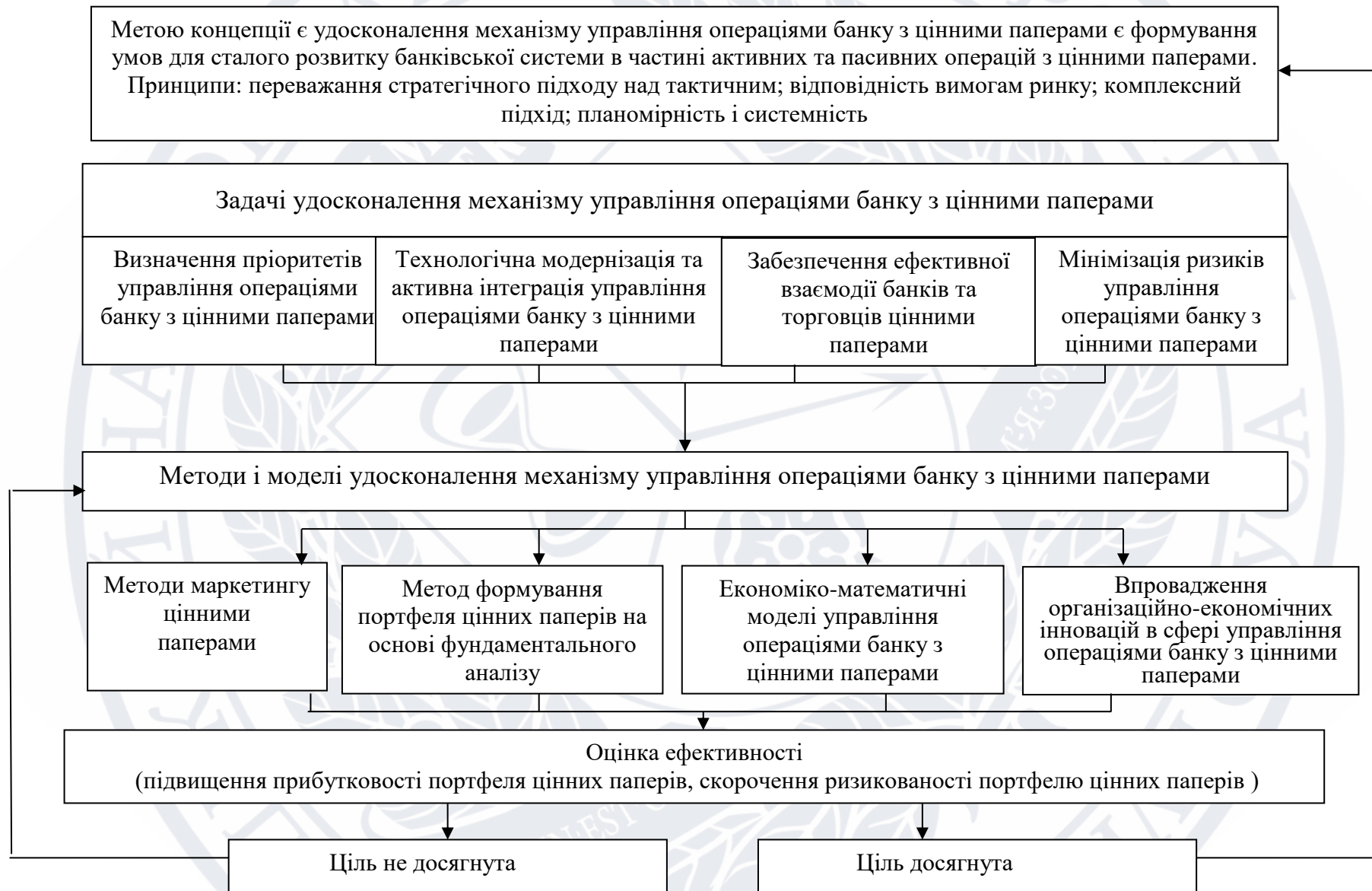


Рисунок 3.1 – Концепція удосконалення механізму управління операціями банку з цінними паперами

Задачі удосконалення механізму управління операціями банку з цінними паперами:

- Визначення пріоритетів управління операціями банку з цінними паперами;
- Технологічна модернізація та активна інтеграція управління операціями банку з цінними паперами;
- Забезпечення ефективної взаємодії банків та торговців цінними паперами;
- Мінімізація ризиків управління операціями банку з цінними паперами.

Методи і моделі удосконалення механізму управління операціями банку з цінними паперами:

- Методи маркетингу цінними паперами; Передбачає придбання цінних паперів в залежності від стану попиту та пропозиції на ринку.

Ринки цінних паперів виконують кілька життєво важливих економічних функцій:

- Залучення капіталу: первинні ринки дозволяють підприємствам залучати кошти для щоденної діяльності та розвитку.
- Інвестиційні можливості: ринки цінних паперів надають інвесторам широкі можливості вибору та профілів ризику та прибутку, коли справа доходить до фінансових активів, у які вони можуть інвестувати, щоб накопичити багатство.
- Забезпечення ліквідності: Торгівля на вторинному ринку створює ліквідність для цінних паперів і дозволяє інвесторам швидко продавати свої активи за справедливими цінами.
- Діяльність з купівлі та продажу генерує цінові сигнали щодо вартості цінних паперів.
- Зменшення витрат: спеціалізовані посередники зменшують трансакційні витрати, пов'язані з випуском і торгівлею цінними паперами.

- Надійні ринки цінних паперів сприяють ефективному розподілу капіталу та потоку інвестиційних коштів. Вони необхідні для розвитку компаній, збільшення участі інвесторів і стимулювання економічного розвитку.

Якщо інвестор володіє лише однією акцією, про диверсифікацію не йдеться, тому його ризик є стандартним відхиленням акції. Для диверсифікованого інвестора ризик акції — це лише та частина загального ризику, яку неможливо диверсифікувати, або ризик, який не можна диверсифікувати. Недиверсифікований ризик зазвичай вимірюється коефіцієнтом бета ( $\beta$ ). виміряти відносний ризик, пов'язаний з будь-яким окремим портфелем, як виміряно по відношенню до ризику ринкового портфеля.

У випадку ринкового портфеля вся диверсифікація виконана. Таким чином, ризик портфеля – це весь ризик, який не можна диверсифікувати, якого неможливо уникнути.

Ризик означає ймовірність того, що фактичний результат інвестиції буде відрізнятись від очікуваного результату. Іншими словами, ризик - це можливість втрати або ймовірний результат усіх можливих подій. Більшість інвесторів стурбовані тим, що фактичний результат буде меншим за очікуваний. Ступінь ризику залежить від особливостей активів, інвестиційних інструментів, способу інвестування тощо. Що ширший діапазон можливих результатів, то більший ризик.

Бета - це міра волатильності акцій відносно ринку в цілому. Коливання, які будуть спричинені зміною ринкових умов, позначаються бета-версією. Бета – загальна міра ризику. Бета-версія вимірює рівень систематичного ризику окремого цінного паперу чи промислового сектору відносно всього фондового ринку.

Ринок має бета-версію 1, і її можна використовувати для оцінки ризику цінного паперу. Якщо бета цінного папера дорівнює 1, ціна цінного папера змінюється в часі з ринком. Цінні папери з бета-версією більше 1 вказують на те, що вони є більш нестабільними, ніж ринок. І навпаки, якщо бета-версія цінного папера менше 1, це вказує на те, що цінний папір менш волатильний, ніж ринок.



Наприклад, припустімо, що бета-версія цінного папера становить 1,5. Теоретично цінні папери на 50 відсотків більш мінливі, ніж ринок.

Щоб розрахувати бета-версію цінного паперу, має бути відома коваріація між дохідністю цінного паперу та дохідністю ринку, а також дисперсія ринкових дохідностей.

Гаррі М. Марковіцу приписують впровадження нових концепцій вимірювання ризику та їх застосування до вибору портфелів. Він почав з ідеї уникнення ризику середніх інвесторів та їхнього бажання максимізувати очікуваний прибуток з найменшим ризиком.

Таким чином, модель Марковіца є теоретичною основою для аналізу ризику та прибутку та їхніх взаємозв'язків. Він ефективно використовував статистичний аналіз для вимірювання ризику та математичне програмування для відбору активів у портфелі. Його концепція привела до концепції ефективних портфелів. Очікується, що ефективний портфель принесе найвищий прибуток для даного рівня ризику або найнижчий ризик при даному рівні дохідності.

Марковіц створив кілька портфелів у межах заданої суми грошей або багатства та враховуючи переваги інвесторів щодо ризику та прибутку. Люди сильно відрізняються за своєю толерантністю до ризику та перевагами активів. Їхні засоби, витрати та вимоги до інвестицій відрізняються від людини до особи.

Враховуючи переваги, вибір портфеля - це не простий вибір якогось одного цінного паперу або цінних паперів, а правильна комбінація цінних паперів.

Марковіц підкреслив, що якість портфеля буде відрізнятися від якості окремих активів у ньому. Таким чином, сукупний ризик двох активів, взятих окремо, не є однаковим ризиком двох активів разом. Таким чином, два цінні папери TISCO не мають такого ж ризику, як один цінний папір TISCO та один Reliance.

Ризик і винагорода - це два аспекти інвестицій, які розглядають інвестори. Очікувана прибутковість може змінюватися залежно від припущень. Індекс ризику вимірюється дисперсією розподілу навколо середнього значення, його

діапазоном тощо, які в статистичних термінах називаються дисперсією та коваріацією.

Кваліфікація ризику та необхідність оптимізації прибутку з найменшим ризиком є внеском Марковіца. Це призвело до того, що називається сучасною портфельною теорією, яка наголошує на компромісі між ризиком і прибутком. Якщо інвестор хоче отримати більший прибуток, він повинен прийняти більший ризик. Але він віддає перевагу високій прибутковості, але низькому ризику, і, отже, проблема компромісу.

Портфель активів передбачає відбір цінних паперів. Комбінація активів або цінних паперів називається портфелем. Кожен окремий інвестор вкладає свої статки в комбінацію активів залежно від свого багатства, доходу та своїх уподобань. Традиційна теорія портфеля постулює, що вибір активів має базуватися на найменшому ризику, який вимірюється його стандартним відхиленням від середнього очікуваного доходу. Чим більша мінливість доходів, тим більший ризик.

- Метод формування портфеля цінних паперів на основі фундаментального аналізу передбачає формування портфеля в залежності від очікувань інвесторів та галузі ринку;

Аналіз портфоліо починається там, де закінчується аналіз безпеки. Портфель означає інвестування в групу цінних паперів, а не в один цінний папір. Аналіз портфеля - це визначення майбутнього ризику та прибутку від утримання різних комбінацій окремих цінних паперів. Аналіз портфеля допомагає зробити інвестиційну діяльність більш прибутковою та менш ризикованою.

Управління портфелем складається з двох слів:

1) Портфель: передбачає визначення різних класів активів для створення диверсифікованого інвестиційного портфеля, який відповідає профілю ризику інвестора.

2) Управління: портфель інвестицій необхідно регулярно переглядати та за необхідності балансувати, поки не буде досягнуто фінансових цілей інвестора.

Тепер, коли ви розумієте, що таке управління портфелем, ось кілька пов'язаних понять:

Розподіл активів – це процес інвестування грошей у різні класи активів. Кожен із них відіграє певну роль у вашому інвестиційному портфелі, а саме:

- Внутрішній акціонерний капітал: він може дати високі прибутки, які перемагають інфляцію, і створити багатство для вас у довгостроковій перспективі. Він несе високий ризик і підходить для інвесторів з агресивним профілем ризику. Акції є чудовим фінансовим продуктом для інвестування в довгострокові фінансові цілі, такі як створення фонду для здобуття вищої освіти дитини або власного виходу на пенсію.

- Міжнародний капітал: він хеджує ризик, характерний для країни. Це також надає перевагу зниження курсу індійської (INR) валюти відносно долара США, що підвищує ваш загальний прибуток. Як і національні акції, він має потенціал для отримання високих прибутків. Через високий рівень ризику він підходить для інвесторів з агресивним профілем ризику.

- Фіксований дохід: стабілізує загальний інвестиційний портфель, коли акції нестабільні або падають. Це забезпечує регулярний процентний дохід. Він несе відносно менший ризик, ніж акції, і підходить для інвесторів із профілем ризику від низького до помірного.

- Золото: вважається засобом захисту від інфляції. Він також вважається притулком у часи невизначеності, такі як пандемія, війна, політична нестабільність тощо.

Різні класи активів перевершують один одного. Ви не можете передбачити, який клас активів принесе найкращий прибуток у наступному та наступних роках. Отже, ваш інвестиційний портфель повинен мати диверсифікований розподіл активів.

У попередньому розділі ви зрозуміли, чому слід дотримуватися розподілу активів. Створюючи диверсифікований інвестиційний портфель, ви повинні враховувати свій профіль ризику, щоб визначити відсотковий розподіл для кожного класу активів.

- Агресивний профіль ризику: якщо у вас агресивний профіль ризику, ви можете виділити більший відсоток свого загального інвестиційного портфеля на акції та менший відсоток на інструменти з фіксованим доходом. Ви повинні інвестувати в пайові інвестиційні фонди, а не купувати акції безпосередньо на фондовому ринку. У межах акцій ви можете додатково розподілити розподіл між внутрішніми та міжнародними акціями. Взаємні фонди акцій також можна вибирати на основі активних і пасивних взаємних фондів.

- Профіль помірною ризику: якщо у вас профіль помірною ризику, ви можете порівну розподілити розподіл між акціями та цінними паперами з фіксованим доходом, з певним розподілом на золото. Якщо ви не бажаєте інвестувати окремо в акції та інструменти з фіксованим доходом, подумайте про інвестування в гібридні пайові фонди. Вони забезпечують вам поєднання капіталу та фіксованого доходу в єдиній схемі взаємного фонду.

- Консервативний профіль ризику: якщо ваша схильність до ризику низька, ви можете виділити більший відсоток свого інвестиційного портфеля на інструменти з фіксованим доходом і менший відсоток на акції. Ви можете розглянути можливість інвестування в консервативні гібридні фонди, які поєднують фіксований прибуток (75–90 %) та акції (10–25 %).

Крім схильності до ризику, на профіль ризику особи можуть впливати інші фактори, такі як:

- Вік: зі збільшенням віку схильність до ризику зменшується.
- Фінансові зобов'язання: позика з вищою вартістю, наприклад кредит на житло, може зменшити вашу схильність до ризику для інвестицій, які є високим ризиком.
- Фінансові зобов'язання: коли ви одружуєтесь і народжуєте дітей, додаткові фінансові зобов'язання можуть зменшити схильність до ризику для інвестицій з високим ризиком.
- Час, що залишився для досягнення фінансових цілей: у міру наближення часу для досягнення фінансової цілі ви можете віддати перевагу переключенню інвестицій з більш ризикованих варіантів інвестування на безпечніші.

На основі вищезазначеного обговорення ви сформулювали інвестиційний портфель із відповідним розподілом активів і диверсифікацією, який відповідає вашому профілю ризику. Тепер потрібно оцінити ефективність інвестиційного портфеля.

- Ви повинні переглядати ефективність інвестиційного портфеля раз на півроку до 1 року.

- Порівняйте прибутковість кожного класу активів і загальну прибутковість інвестиційного портфеля з очікуваною прибутковістю. Якщо якісь фінансові продукти працюють не так, як очікувалося, оцініть причини неефективності.

- Вжити коригувальних дій, таких як заміна фінансового продукту, що погано працює, відповідним.

- Якщо було введено якийсь новий клас активів або фінансовий продукт, подумайте про включення його у свій інвестиційний портфель, якщо він відповідає критеріям включення.

Аналіз портфеля широко проводиться для кожного активу на двох рівнях:

- Уникнення ризику: цей метод аналізує структуру портфеля з урахуванням схильності інвестора до ризику. Деякі інвестори можуть віддати перевагу безпечним діям і погодитися на низькі прибутки, а не інвестувати в ризиковані активи, які можуть приносити високі прибутки.

- Аналіз доходів: під час аналізу портфоліо очікувані прибутки розраховуються за допомогою методів середнього та складеного прибутку. Середня прибутковість – це просто середнє арифметичне прибутків від окремих активів. Однак складена прибутковість є середнім арифметичним, яке враховує кумулятивний вплив на загальну прибутковість.

Концепція диверсифікації йде пліч-о-пліч з аналізом портфеля. Диверсифікація спрямована на зменшення і навіть усунення несистематичного ризику та досягнення конкретної мети інвесторів. Інвестор може навіть оцінити свій очікуваний прибуток і очікуваний рівень ризику даного портфеля активів завдяки належній диверсифікації.

- Економіко-математичні моделі управління операціями банку з цінними паперами базуються на економічних та математичних методах та моделях вибору частки акцій в складі портфеля цінних паперів;

Як зазначалося раніше та враховуючи надані матеріали та пояснення щодо проблеми вибору портфеля акцій, для формування оптимального портфеля необхідно враховувати всі аспекти, що впливають на інвестиції. Таким чином, у цьому розділі, згідно з оглядом літератури та враховуючи важливі аспекти інвестування, у цьому відношенні було обрано три цілі.

Причиною вибору першої цілі є важливість повернення та прибутковості акції. Друга мета представлена для того, щоб дослідити інвестиційний ризик у формі відповідної міри ризику, яка має здатність бути лінійною та опуклою. Після двох цілей ризику та прибутку, які розглядаються в більшості інвестицій, розглядається мета ліквідності. Оскільки акція може бути бажаною з точки зору прибутку та ризику, можливість продати та конвертувати її в готівку забирає багато часу або навіть неможлива. Нарешті, відповідно до згаданих випадків, багатоцільова модель вибору портфеля капіталу з цілями середньої умовної вартості під ризиком ліквідності представлена як лінійна модель.

- Впровадження організаційно-економічних інновацій в сфері управління операціями банку з цінними паперами сприяють покращенню стану управління даними активами за рахунок коригування внутрішніх підходів до формування підходів стосовно придбання чи збуту цінних паперів.

Традиційна теорія аналізує окремі цінні папери за обмеженнями ризику та прибутку. Ця теорія припускає, що відбір цінних паперів має здійснюватися на основі найменшого ризику, який вимірюється його стандартним відхиленням від середнього очікуваного доходу. За цим підходом існує прямий зв'язок між мінливістю доходів і ризиком. Чим більша мінливість доходів, тим більший ризик, і навпаки.

Сучасна теорія портфеля (МРТ) — гіпотеза, висунута Гаррі Марковіцем у його статті «Відбір портфеля» (опублікована в 1952 році в Journal of Finance). Це інвестиційна теорія, яка базується на ідеї, що схильні до ризику інвестори

можуть створювати портфелі для оптимізації або максимізації очікуваного прибутку на основі даного рівня ринкового ризику, підкреслюючи, що ризик є невід'ємною частиною вищої винагороди. Сучасна портфельна теорія наголошує на необхідності максимізації доходів за рахунок комбінації цінних паперів, загальна мінливість яких нижча. Не обов'язково, щоб успіху можна було досягти, намагаючись отримати всі цінні папери мінімального ризику.

Поєднуючи цінний папір низького ризику з іншим цінним папером високого ризику, інвестор може досягти успіху у виборі інвестицій. Відповідно до сучасної теорії, для вибору портфеля слід враховувати очікувану прибутковість, дисперсію цих доходів і коваріацію прибутків цінних паперів у портфелі. Портфель вважається ефективним, якщо очікується, що він принесе найвищий дохід, можливий за нижчого ризику або заданого рівня ризику.

Цифрова трансформація для банків — це більше, ніж просто оновлення технологій. Йдеться про переосмислення банківської діяльності та створення клієнтоорієнтованого досвіду. Застосовуючи цифрову трансформацію, банки можуть оптимізувати операції, підвищити безпеку та надавати своїм клієнтам необхідні послуги, коли і де вони їм потрібні

Фінансова галузь також переживає глибоку трансформацію через цифровізацію. Нові технології, такі як блокчейн, розумні контракти тощо, проклали шлях до передових фінансових рішень, які змінюють статус-кво. Ці інноваційні рішення пропонують рівень ефективності, безпеки та зручності, незрівнянний з традиційними банківськими системами.

Отже, трансформація фінансової індустрії почалася з появою альтернативних фінансових рішень, таких як централізовані та децентралізовані криптобіржі, ринки NFT та багато іншого. Тоді традиційні фінансові установи побачили весь потенціал і високий попит на ці нові технології та отримали необхідне для їх впровадження, щоб залишатися конкурентоспроможними. Ця цифрова трансформація виводить фінансову індустрію на передовий край технологічної революції та розвиває навіть найконсервативніших гравців.

Оцінка ефективності:

- підвищення прибутковості портфеля цінних паперів;
- скорочення ризикованості портфелю цінних паперів.

Встановлено, що актуальним є впровадження програми диверсифікації портфеля цінних паперів за термінами придбання та продажу, умовами оплати, рівнем дисконту/премії та рівнем ліквідності, що дозволить банку покращити ефективність власної активно-пасивної політики та стимулювати покращення фінансового стану за рахунок отримання як процентного, так і комісійного прибутку при проведенні операцій з цінними паперами як для клієнта, так і у власних фінансових інтересах.

### **3.2 Апробація методу формування портфеля цінних паперів на основі фундаментального аналізу**

На основі наведеної концепції удосконалення механізму управління операціями банку з цінними паперами запропоновано метод формування портфеля цінних паперів на основі фундаментального аналізу.

Усі дані, що містяться в наведених нижче таблицях ринку акцій, включають Основний/Офіційний ринок та Альтернативні/МСП, які контролюються та регулюються Біржею.

Дані про ринкову капіталізацію включають: - акції вітчизняних компаній, зареєстрованих на біржі;

- акції іноземних компаній, які котируються виключно на біржі, тобто іноземна компанія не котирується на жодній іншій біржі;
- прості та привілейовані акції вітчизняних компаній;
- акції без права голосу. Показники ринкової капіталізації не включають:
- фонди спільного інвестування;
- права, варанти, ETF, конвертовані інструменти;
- опціони, ф'ючерси;
- іноземні котирувані акції, крім ексклюзивних;



- компанії, єдиною бізнес-ціллю яких є володіння акціями інших зареєстрованих компаній, таких як холдингові компанії та інвестиційні компанії, і незалежно від їх правового статусу;

- компанії, допущені до торгів (компанії, допущені до торгів, це компанії, акції яких торгуються на біржі, але не котируються на біржі).

Дохідність від дивідендів обчислюється за формулою:

$$\varphi_g = \frac{D}{C} \quad (3.1)$$

де  $\varphi_g$  — дохідність від дивідендів;

$D$  — одержані дивіденди в загальній сумі;

$C$  — ціна купівлі акції.

Дохідність від продажу акції обчислюється за формулою:

$$\varphi_{пр} = \frac{C_{пр} - C}{C}, \quad (3.2)$$

де  $\varphi_{пр}$  — дохідність від продажу акцій;

$C_{пр}$  — ціна продажу акцій.

Власник акцій може одержати дохід від дивідендів і дохід від наступного продажу акцій. У цьому разі дохідність обчислюється за формулою:

$$\varphi = \frac{D + (C_{пр} - C)}{C}, \quad (3.3)$$

де  $\varphi$  — кінцева (інтегральна) дохідність.

Після нескладних алгебраїчних перетворень формула матиме вигляд:

$$C = \frac{D + C_{\text{пр}}}{\phi + 1} \quad (3.4)$$

З цього рівняння випливає, що ціна акції прямо пропорційна сумі двох доходів ( $D + C_{\text{пр}}$ ) і обернено пропорційна дохідності ( $\phi + 1$ ).

Для прогнозування механізму управління операціями банку з цінними паперами нами було сформовано портфель з 5 видів акцій закордонних ТНК: Haverly Furniture Companies, In; Takung Art Co., Ltd.; AutoNation, Inc; Shaw Communications Inc.; Navios Maritime Holdings Inc.

У табл. 3.1 наведено портфель цінних паперів, що запропоновано придбати банку.

Таблиця 3.1 – Портфель цінних паперів, що запропоновано придбати банку

№	Назва компанії	Ticker (наприклад AAPL)	Операція (Buy/Sell)	Ціна купівлі (P)	Кількість акцій (Q)	Вартість V, (P*Q)	Ваша прогнозна ціна $R_{\text{пр}}$	Прогнозна вартість $V_{\text{пр}}$ , $R_{\text{пр}}*Q$	Дохід/збиток (в абсолютн. цифрах)	Дохід/Збиток у %
1	Haverly Furniture Companies, Inc.	HVT	Buy	37,99	1	37,99	39,00	39,00	1,01	2,66
2	Takung Art Co., Ltd.	TKAT [AMEX ]	Buy	22,60	1	22,60	25,00	25,00	2,40	10,62
3	AutoNation, Inc.	AN [NYSE]	Buy	89,93	1	89,93	90,00	90,00	0,07	0,08
4	Shaw Communications Inc.	SJR [NYSE]	Buy	28,03	1	28,03	30,00	30,00	1,97	7,03
5	Navios Maritime Holdings Inc.	NM [NYSE]	Buy	10,38	1	10,38	12,00	12,00	1,62	15,61
<b>Всього</b>						<b>188,93</b>	<b>Всього</b>	<b>196,00</b>		
Загальна <u>прогнозована</u> дохідність портфелю, % $R_{\text{пр}} = \frac{\sum V_{\text{пр}} - \sum V}{100} * 100$										<b>+3,74</b>

Джерело: розраховано автором

Загалом портфель було сформовано на суму 188,93 дол. США, очікувалося зростання вартості портфелю до 196,0 дол. США (на 3,74 %).

Порівняння портфеля проведено на основі аналізу обраного портфелю цінних паперів за наявного бюджету, обраної кількості акції та їх початкової вартості.

Основні показники аналізу: ціна купівлі/продажу, кількість акцій, вартість портфеля, прогнозована ціна, дохід/ дохідність портфеля.

У табл. 3.2 наведено показники фундаментального аналізу портфелю цінних паперів, що запропоновано придбати банку.

Для фундаментального аналізу портфелю цінних паперів, що запропоновано придбати банку обрано показники дохідності, прибутковості акції та сталості очікувань від росту портфелю та вартості цінних паперів банку.

Таблиця 3.2 – Показники фундаментального аналізу портфелю цінних паперів, що запропоновано придбати банку

	P/S	P / E	P/B
Haverty Furniture Companies, Inc.	0,92 (норма показник менше 2, в даному випадку індикатор вище норми)	12,09 (норма близько 10, компанія близька до справедливої оцінки вартості)	2,74 (показник менше 5, акції сильно недооцінені)
Takung Art Co., Ltd.	55,63 (норма показник менше 2, акції переоцінені)	x	46,12 (норма більше 5, акції переоцінені)
AutoNation, Inc.	0,35 (норма показник менше 2, в даному випадку індикатор відповідає нормі)	20,55 (норма близько 10, в даному випадку акції дещо переоцінені)	2,41 (показник менше 5, акції сильно недооцінені)
Shaw Communications Inc.	3,30 (норма показник менше 2, в даному випадку індикатор нижче норми)	26,52 (норма близько 10, компанія близька до справедливої оцінки вартості)	3,07 (показник менше 5, акції сильно недооцінені)
Navios Maritime Holdings Inc.	0,37 (норма показник менше 2, в даному випадку індикатор в нормі)	x	x


*Джерело:* розраховано автором

Загалом слід позитивно оцінити включені до портфелю акції, оскільки фактична дохідність (5,95 %) перевищила планову (3,74 %) на 2,21 %, що вказує на вдало проведений фундаментальний та технічний аналіз, при цьому майже за

всіма (крім 2 акції) прогноз був недовиконаний з урахуванням хронологічного фактору. Ми передбачали зростання акцій в місячній перспективі.

У табл. 3.3 наведено фактичний стан портфелю цінних паперів, що запропоновано придбати банку.

Таблиця 3.3 – Фактичний стан портфелю цінних паперів, що запропоновано придбати банку

№	Назва компанії	Ціна купівлі ( $P_k$ )	Ціна продажу ( $P_n$ )	Прогнозна ціна $P_{прогн}$	Відхилення ціни продажу від прогнозної ( $P_{прогн}$ )	Вартість продажу $V_n, P_n * Q$	Дохід/Збиток (в абсолютн. цифрах)	Дохід/Збиток у %
1	Haverty Furniture Companies, Inc.	37,99	38,15	39,00	-0,85	38,15	0,16	0,42
2	Takung Art Co., Ltd.	22,60	32,61	25,00	7,61	32,61	10,01	30,70
3	AutoNation, Inc.	89,93	89,83	90,00	-0,17	89,83	-0,1	-0,11
4	Shaw Communications Inc.	28,03	27,77	30,00	-2,23	27,77	-0,26	-0,94
5	Navios Maritime Holdings Inc.	10,38	11,81	12,00	-0,19	11,81	1,43	12,11
<b>Всього</b>						<b>200,17</b>		
Загальна дохідність портфелю, % $R_\phi = \frac{\sum V_n - \sum V_k}{100} * 100$ (фактична)								5,95
Різниця між фактичною і прогнозованою дохідністю портфеля ( $R_\phi - R_{пр}$ )								5,95-3,74=2.21

Джерело: розраховано автором

У рамках формування портфеля ми базувалася на положеннях фундаментального та технічного аналізу та спостерігали за загальними трендами

ринку. В цілому ринок зростав по обраному пакету акцій більш динамічно, ніж ми прогнозували, на це впливали як позитивні економічні та політичні новини, так і галузева специфіка обраного портфелю акцій.

Австралійська біржа цінних паперів: включаючи інвестиційні фонди.

Іспанські біржі BME: включаючи інвестиційні компанії, зареєстровані на біржі (інвестиційні компанії відкритого типу), які відрізняються від інвестиційних фондів через їхній юридичний статус і які неможливо відрізнити від інших зареєстрованих на біржі компаній.

Bolsa de Valores de Lima: включає 26 іноземних компаній, акції яких обговорюються за спеціальною умовою.

Дані про ринкову капіталізацію та біржові компанії Borsa Istanbul включають інвестиційні компанії та холдинги.

Deutsche Börse: за винятком сегмента ринку «Freiverkehr» (неофіційний регульований ринок).

Euronext: включає Бельгію, Ірландію, Францію, Італію, Нідерланди, Норвегію та Португалію.

Йоганнесбурзька фондова біржа: цифри включають ринкову капіталізацію всіх зареєстрованих на біржі компаній, але не враховують варанти, конвертовані кошти та інвестиційні фонди.

Korea Exchange: включаючи ринкові дані Kosdaq.

Nasdaq Nordic Exchanges: включає фондові біржі Копенгагена, Гельсінкі, Ісландії, Стокгольма, Таллінна, Риги та Вільнюса.

NSE India: включаючи ринкові дані з платформи NSE для МСП «EMERGE»

Сінгапурська біржа: ринкова капіталізація включає внутрішні лістинги та значну кількість іноземних лістингів, визначених як компанії, основне місце діяльності яких знаходиться за межами Сінгапуру. Неактивні вторинні іноземні списки виключаються.

MX Group: включає компанії, зареєстровані на TSX Venture.

В той же час фактично час на купівлю-продаж портфеля акцій складав малий проміжок часу, тому в перспективі за умови можливості прогнозування операції на 1-2-3 місяці ми передбачаємо більш динамічне зростання ціни обраного портфелю, що б призвело до більшого розриву між фактичною та прогнозованою дохідністю. Ключова причина цього – консервативні інвесторські сподівання.

### **3.3 Закордонний досвід управління операціями банку з цінними паперами**

Узагальнення особливостей розвитку управління операціями банку з цінними паперами актуалізує розгляд провідного закордонного досвіду в даній сфері. Головними векторами досвіду управління операціями банку з цінними паперами є диверсифікація портфелю цінних паперів.

У 2023 р. на фондові ринки США припадало майже 60 % світових акцій. Наступною за величиною часткою фондового ринку була Японія, за нею йшла Великобританія. Нью-Йоркська фондова біржа (NYSE) і NASDAQ є найбільшими біржовими операторами в усьому світі.

NYSE була заснована в 1792 році після підписання Баттонвудської угоди 24 нью-йоркськими біржовими брокерами та торговцями. До цієї офіційної інкорпорації трейдери та брокери неофіційно зустрічалися під деревом платаном на Уолл-стріт, щоб купувати та продавати акції.

Поява сучасних фондових ринків започаткувала епоху регулювання та професіоналізації, яка тепер гарантує, що покупці та продавці акцій можуть бути впевнені в тому, що їхні операції будуть проведені за справедливими цінами та протягом розумного періоду. Сьогодні в США та в усьому світі існує багато фондових бірж, багато з яких пов'язані між собою електронним зв'язком.

NYSE та Nasdaq є двома найбільшими біржами у світі, виходячи із загальної ринкової капіталізації всіх компаній, зареєстрованих на біржі. Кількість фондових бірж США, зареєстрованих у Комісії з цінних паперів і бірж,

сягнула майже двох десятків, хоча більшість із них належать або Cboe Global Markets, Nasdaq, або Intercontinental Exchange, власнику NYSE.

Щоб оцінити історичну діяльність банку з продажу, ми використовуємо дані банківських холдингових компаній (ВНС), зібрані Федеральною резервною системою через консолідовану фінансову звітність для холдингових компаній.

Особливо корисним для дослідження є те, що він надає детальну розбивку портфелів цінних паперів, що зберігаються в їхніх банківських портфелях і торговому портфелі. Що стосується аналітики, фундаментальний аналіз також вимагає від ВНС надати оцінку «амортизованої вартості» (АС) і «справедливої вартості» (FV) для кожної позиції цінних паперів. Хоча визначення не зовсім однакові, можна приблизно вважати АС балансовою вартістю, а FV – оцінкою ринкової вартості. Це розрізнення є необхідним, оскільки цінні папери, класифіковані як утримувані до погашення, обліковуються за їх АС у консолідованому балансі, тоді як цінні папери, класифіковані як наявні для продажу, обліковуються за їх FV.

Аналіз зосереджується на більших ВНС, щоб представити точний і послідовний опис продажів ВНС з часом. Зокрема, ми виключаємо дочірні компанії ВНС, чиї активи вже зафіксовані у звітності їхніх материнських компаній, нетрадиційні ВНС та малі ВНС, які не надають послідовних звітів щоквартально або з достатньою кількістю деталей. Тим не менш, ВНС у вибірці аналізу складають більшість традиційних активів ВНС. Важливо, що вони також тримають майже всі ризиковані цінні папери, що зберігаються в традиційному секторі ВНС.

Однак перш ніж заглиблюватися в конкретні показники продажу, корисно спочатку переглянути загальний портфель активів ВНС. Причина цього полягає в тому, щоб забезпечити певний контекст для кількості та типів цінних паперів, які ВНС можуть продати під час кризи. Сукупні активи ВНС зросли з 5 трлн. дол. США до 20 трлн. дол. США між 2000 і 2020 роками. У той же час кількість ВНС постійно зменшувалася приблизно з 750 до 250.

Це кількість ВНС у вибірці аналізу, яка виключає нетрадиційні ВНС та менші ВНС, які не постійно подають протягом усього періоду вибірки. У нижній лівій панелі ми повідомляємо, що приблизно 25 % активів ВНС є ринковими цінними паперами, які ми визначаємо як усі непохідні типи цінних паперів, зазначені в банківській книзі або торговому портфелі.

Для довідки, еквівалент кредитних активів ВНС становить у середньому приблизно 55 %. З точки зору складу цінних паперів ВНС, відсоток, який ми визначаємо як ризикований (наприклад, цінні папери, забезпечені іпотекою приватних марок, або цінні папери, забезпечені активами), суттєво змінювався протягом періоду нашої вибірки. Ця частка досягла свого піку в 60 % наприкінці 2007 року і з того часу неухильно знижувалася.

Дивлячись на поперечний переріз, більшість ВНС тримають набагато менші частки ризикованих цінних паперів (тобто середня частка стабільно становить близько 25 %), навіть якщо вони тримають подібну кількість цінних паперів щодо загальних активів. Це означає, що зниження сукупної частки було зумовлене великими ВНС.

ВНС в цілому, як правило, є чистими покупцями цінних паперів, хоча ми спостерігаємо окремі квартали з великим обсягом продажу. Потоки продажів дійсно змінюються з часом і, як правило, сягають значно менше 100 млрд дол. США за будь-який квартал. Перший і четвертий квартали 2008 року є винятковими з цієї точки зору з обсягами продажів понад 200 млрд дол. США. Спостереження за четвертий квартал особливо мають сенс, враховуючи, що це був квартал, у якому фінансова система переживала серйозні труднощі, і існували вагомі неофіційні свідчення про розпродажі.

2008 рік все ще виділяється з точки зору великого обсягу продажів. Більшості кварталів сектор ВНС в цілому фактично є чистим покупцем цінних паперів. Нас також цікавить розуміння складу збутової діяльності ВНС. Зокрема, ми можемо розкласти спостережувані продажі на частку безпечних цінних паперів і ризикованих цінних паперів. Ми визначаємо надійні цінні папери як цінні папери казначейства США, зобов'язання урядових установ США та цінні



папери, забезпечені іпотекою агентства (MBS). Спільними темами ризикових цінних паперів є існування нетривіального кредитного ризику та уявлення про те, що ціни цих типів цінних паперів можуть падати в періоди великих обсягів продажу.

Можна додатково підтвердити тенденцію ВНС продавати виключно надійні цінні папери під час великих продажів цінних паперів, вивчивши склад окремих продажів. Більша щільність балів, за якими продані ризиковані цінні папери близькі до нуля, тоді як продані безпечні цінні папери позитивні, свідчить про те, що найпоширенішим типом продажу є той, коли банк продає лише безпечні цінні папери. Звичайно, відбулися й інші перестановки банківських продажів.

Випадки, коли банк продає лише ризиковані цінні папери, а також є випадки, коли банк продає як безпечні, так і ризиковані цінні папери одночасно. Продажі можуть спричинити збитки для банків двома різними способами. Перший спосіб полягає в тому, що банк, який продає цінний папір після того, як його ціна впала, зазнає реальних збитків. Цей тип збитків відображається безпосередньо в рядку у звіті про прибутки та збитки банку.

Діяльність з продажу також може призвести до нереалізованих збитків для банку, якщо внаслідок цього знизиться ринкова вартість його цінних паперів. Цей тип збитків може бути спричинений власною торговельною діяльністю банку або продажною діяльністю інших інвесторів. Незважаючи на те, що нереалізовані збитки зазвичай не впливають на розрахунки регулятивного капіталу банку.

Нереалізовані збитки можуть бути досить значними для банків як у сукупності, так і відносно реалізованих збитків. На лівій панелі рисунка 5 ми повідомляємо про нереалізовані прибутки з часом. Варто відзначити кілька цікавих періодів. Перш за все, нереалізовані збитки були постійними протягом 2008 року, досягнувши піку в третьому кварталі.

У 2009 р. ці нереалізовані збитки, здається, зменшилися, оскільки в третьому кварталі 2009 р. спостерігався найбільший обсяг нереалізованих

прибутків у порівнянні з вибіркою. У четвертому кварталі 2016 р. спостерігали найбільші сукупні нереалізовані збитки вибірки. Цей квартал збігається з несподіваним обранням президента Трампа та подальшим підвищенням процентних ставок.

Таким чином, відбулося значне зниження ринкової вартості безпечних цінних паперів. Як загальний висновок, сукупні нереалізовані прибутки коливаються з часом і, здається, значною мірою зумовлені змінами в макрофінансовому середовищі. Нереалізовані збитки у 2008 році були значними і становили приблизно 10 % капіталу першого рівня. Здавалося, ці збитки повністю зменшилися у 2009 р.

Реалізовані прибутки/збитки, з іншого боку, мають тенденцію бути набагато меншими в будь-який період. Підводячи підсумок, ми бачимо в даних, що банківський сектор в цілому, як правило, є чистим покупцем цінних паперів, за кількома ключовими винятками (наприклад, під час фінансової кризи в 2008 р.). Банки, як правило, продають безпечні цінні папери, коли вони це роблять, але є численні випадки, коли вони вирішують переважно продавати ризиковані цінні папери.

Досліджений закордонний досвід управління операціями банку з цінними паперами вказує на використання та розвиток аспектів автоматизації продажу цінних паперів, використання підходів до оптимізації портфелю за рівнем дохідності та термінами погашення, прогнозування окремої ринкової вартості портфеля на основі факторного, ринкового та фундаментального аналізу. Це дозволить ефективно скоригувати політику активних та пасивних операцій банку.

### **Висновки до розділу 3**

Встановлено, що актуальним є впровадження програми диверсифікації портфеля цінних паперів за термінами придбання та продажу, умовами оплати, рівнем дисконту/премії та рівнем ліквідності, що дозволить банку покращити ефективність власної активно-пасивної політики та стимулювати покращення

фінансового стану за рахунок отримання як процентного, так і комісійного прибутку при проведенні операцій з цінними паперами як для клієнта, так і у власних фінансових інтересах.

У рамках формування портфеля ми базувалася на положеннях фундаментального та технічного аналізу та спостерігали за загальними трендами ринку. В цілому ринок зростав по обраному пакету акцій більш динамічно, ніж ми прогнозували, на це впливали як позитивні економічні та політичні новини, так і галузева специфіка обраного портфелю акцій. В той же час фактично час на купівлю-продаж портфеля акцій складав малий проміжок часу, тому в перспективі за умови можливості прогнозування операції на 1-2-3 місяці ми передбачаємо більш динамічне зростання ціни обраного портфелю, що б призвело до більшого розриву між фактичною та прогнозованою дохідністю. Ключова причина цього – консервативні інвесторські сподівання.

Мало освоєною нішою на фондовому ринку України досі залишається сегмент комерційних паперів. Учасники ринку з одного боку спостерігають дефіцит надійних «коротких» інструментів для інвестування. З іншого боку, першокласних емітентів часто лякають тривалий, складний і дорогий процес підготовки до емісії цінних паперів і сама емісія. Ці виклики ринку можуть знайти рішення із запровадженням «комерційних паперів» як особливого класу цінних паперів. Введення такого класу багато в чому полегшується готовністю ринку прийняти такі папери.

Найближчим часом на розвиток операцій комерційних банків із цінними паперами впливатимуть такі фактори:

- зростання темпів розвитку економіки у повоєнний період;
- нова промислова революція та цифрова економіка, що передбачають впровадження цифрових технологій;
- зміна структури міжнародного розподілу фінансових ресурсів;
- глобальні макроекономічні тенденції.

Говорячи про перспективи розвитку операцій комерційних банків із цінними паперами в Україні, перш за все хотілося б відзначити, що світова

практика свідчить про те, що далеко не всі емісійні та інвестиційні операції з цінними паперами банків демонструють стабільну ефективність.

Однак, операції комерційних банків із цінними паперами виступають у ролі інструменту регулювання прибутку та ресурсної бази банку, а також дозволяють диверсифікувати свої ризики та ліквідність.

Досліджений закордонний досвід управління операціями банку з цінними паперами вказує на використання та розвиток аспектів автоматизації продажу цінних паперів, використання підходів до оптимізації портфелю за рівнем дохідності та термінами погашення, прогнозування окремої ринкової вартості портфеля на основі факторного, ринкового та фундаментального аналізу. Це дозволить ефективно скоригувати політику активних та пасивних операцій банку.

## ВИСНОВКИ

За результатами проведеного дослідження особливостей механізму управління операціями банку з цінними паперами досягнуто наступні результати:

1. Досліджено державне регулювання діяльності банків на ринку цінних паперів. Визначено сутність і види банківських операцій з цінними паперами, під якими слід розуміти сукупність активно-пасивних інструментів, які використовуються банком на інвестиційному ринку з метою залучення та розміщення власних та клієнтських ресурсів;

2. Виявлено особливості розвитку операцій банків з цінними паперами в Україні. Проведений аналіз вказує на погіршення ділової активності на ринку інвестиційних цінних паперів банків, що було пов'язано з політико-військовою ситуацією в Україні (в результаті відкритої збройної агресії РФ проти України), девальвації національної валюти, відтоку іноземного та національного капіталу з країни та погіршення бізнес-очікувань, що негативно впливало на загальний інвестиційний ринок та інвестиційні операції банків України з цінними паперами.

3. Проведено аналіз операцій з цінними паперами АТ КБ «ПриватБанк». Проведений аналіз портфелю інвестиційних цінних паперів АТ КБ «Приватбанк» в 2020–2022 рр. вказує на нарощення його загальної вартості, при цьому портфель мав концентрацію на цінних паперах за справедливою вартістю через інших сукупний дохід, що було обумовлено структурою ринку цінних паперів в Україні та їх прибутковістю для банку. У складі активів інвестиційні цінні папери мали стратегічне значення та в порівнянні

4. Здійснено аналіз ефективності операцій з цінними паперами АТ КБ «ПриватБанк». Проведений аналіз АТ КБ «Приватбанк» в 2020–2022 рр. за рівнем ефективності операцій з інвестиційними цінними паперами вказує на досить диверсифікований рівень їх доходності, що було обумовлено термінами, доходністю та валютністю таких операцій.

5. Розроблено концепцію удосконалення механізму управління операціями банку з цінними паперами. Метою концепції удосконалення механізму управління операціями банку з цінними паперами є формування умов для сталого розвитку банківської системи в частині активних та пасивних операцій з цінними паперами. Інструментами механізму управління операціями банку з цінними паперами є купівля/продаж/обмін цінних паперів. Об'єктом механізму управління операціями банку з цінними паперами є портфель цінних паперів. Суб'єктом механізму управління операціями банку з цінними паперами є комітет з управління активними та пасивними операціями банку.

6. Проведено апробацію методу формування портфеля цінних паперів на основі фундаментального аналізу. Встановлено, що актуальним є впровадження програми диверсифікації портфеля цінних паперів за термінами придбання та продажу, умовами оплати, рівнем дисконту/премії та рівнем ліквідності, що дозволить банку покращити ефективність власної активно-пасивної політики та стимулювати покращення фінансового стану за рахунок отримання як процентного, так і комісійного прибутку при проведенні операцій з цінними паперами як для клієнта, так і у власних фінансових інтересах.

7. Узагальнено закордонний досвід управління операціями банку з цінними паперами. Досліджений закордонний досвід управління операціями банку з цінними паперами вказує на використання та розвиток аспектів автоматизації продажу цінних паперів, використання підходів до оптимізації портфелю за рівнем дохідності та термінами погашення, прогнозування окремої ринкової вартості портфеля на основі факторного, ринкового та фундаментального аналізу. Це дозволить ефективно скоригувати політику активних та пасивних операцій банку.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Аль-Шамарі Л. М. Управління розвитком банківського кредитування інвестиційної діяльності суб'єктів господарювання. *Економіка. Фінанси. Право*. 2017. № 12(2). С. 12-15.
2. А. М. Герасимович, І. М. Парасій-Вергуненко, В. М. Кочетков та ін. Аналіз банківської діяльності / за заг. ред. А. М. Герасимовича. Київ : КНЕУ, 2010. 599 с.
3. Андрос С. В. Банківське кредитування інвестиційних проектів у реаліях фінансового ринку. *Економічний вісник Національного технічного університету України «Київський політехнічний інститут»*. 2017. № 14. С. 386-392.
4. Вовчак О. Д. Банківська інвестиційна діяльність в Україні. Львів : Вид-во Львів. комерц. акад., 2015. 544 с.
5. Данилишин Б. М., Богдан І. В., Богдан Т. П. Модернізація монетарної політики України в контексті стабілізації економіки та посткризового зростання. *Економіка України*. 2020. № 6. С. 3–19.
6. Долінський Л. Фінансові важелі активізації кредитно-інвестиційної діяльності банківських установ в Україні. *Проблеми і перспективи економіки та управління*. 2019. № 3. С. 321-329.
7. Жарій Я. Трансформування інвестиційної діяльності банківської системи України для реалізації стратегічних проектів. *Проблеми і перспективи економіки та управління*. 2017. № 3. С. 125-134.
8. Капраль О. Р. Зарубіжний досвід стимулювання інвестиційної діяльності комерційних банків. *Вісник Національного університету водного господарства та природокористування. Економічні науки*. 2016. Вип. 3. С. 38-45.
9. Казак О. О. Управління ризиками інвестиційної діяльності банків України в умовах розвитку інформаційної економіки. *Ефективна економіка*. 2021. № 3.

10. Капраль О. Р. Ідентифікація чинників стимулювання інвестиційної діяльності комерційних банків. *Вісник Національного університету водного господарства та природокористування. Економічні науки*. 2016. Вип. 2. С. 86-93.

11. Капраль О. Р. Теоретико-методичні підходи до вивчення сутності поняття «державна політика стимулювання інвестиційної діяльності комерційних банків». *Причорноморські економічні студії*. 2016. Вип. 12(1). С. 66-70.

12. Кущик А. П. Проблеми активізації банківської інвестиційної діяльності в Україні. *Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету. Серія : Економіка і менеджмент*. 2015. Вип. 12. С. 206-209.

13. Лисенок О. В. Оцінка економічної ефективності операцій банку з цінними паперами на прикладі АТ «Ощадбанк». *Фінанси України*. 2021. № 4. С. 48-64.

14. Луців Б. Л. Банківська діяльність у сфері інвестицій. Тернопіль : Екон. думка : Карт-бланш, 2011. 320 с.

15. Любіч О. О., Дробязко А. О. Макроекономічні аспекти фінансової стабільності України. *Фінанси України*. 2020. № 1. С. 8–25.

16. Мединська Т. В. Податкове регулювання інвестиційної діяльності банків України. *Бізнес Інформ*. 2020. № 11. С. 316-324.

17. Метлушко О. Шляхи мінімізації ризиків банку при здійсненні операцій із цінними паперами. *Світ фінансів*. 2012. Вип. 2. С. 155-163.

18. Науменкова С. В., Міщенко С. В. Фінансові механізми в механізмі прихованого переміщення державного боргу: форми та інструменти. *Фінанси України*. 2015. № 8. С. 31–55.

19. Огородник В. О. Особливості здійснення банківської інвестиційної діяльності в Україні. *Економічний простір*. 2020. № 156. С. 202-205.

20. Одоладов Д. А. Правове регулювання діяльності інвестиційних банків. *Часопис Київського університету права*. 2016. № 4. С. 114-118.



21.Павлюк Л. І. Роль інвестиційних банків на ринку корпоративного контролю . *Формування ринкових відносин в Україні*. 2018. № 3. С. 66-71.

22.Петрук А. О. Проблеми та перспективи розвитку методів регулювання інвестиційної діяльності банків, пов'язаної з похідними фінансовими інструментами. *Проблеми теорії та методології бухгалтерського обліку, контролю і аналізу*. 2019. Вип. 2. С. 61-64.

23.Степанюк Є. В. Операції центрального банку з державними цінними паперами у країнах, що розвиваються. *Фінанси України*. 2020. № 7. С. 62-72.

24.Стороженко О. О. Напрями підвищення ефективності кредитно-інвестиційної діяльності банків у сучасних умовах. *Вісник Одеського національного університету. Серія : Економіка*. 2018. Т. 23, Вип. 2. С. 109-113.

25.Шевченко Н. В. Методика оцінювання інвестиційної діяльності банків України шляхом використання фрактального аналізу. *Інвестиції: практика та досвід*. 2014. № 6. С. 19-23.

26.Шльончак В. В. Комплексний підхід до оцінки ефективності кредитно-інвестиційної діяльності банків. *Вісник Університету банківської справи*. 2018. № 1. С. 63–73.

27.Шльончак В. В. Напрями підвищення ефективності інвестиційної діяльності банків України . *Бізнес Інформ*. 2018. № 5. С. 351-357.

28.Фінансова звітність АТ «Приватбанк». URL: <https://privatbank.ua/about/finansovaja-otchetnost> (дата звернення: 14.10.2022)

29.Allen, W. A. (2020). Central bank operations in government securities during the pandemic. NIESR Policy Paper. URL: <https://www.niesr.ac.uk/wp-content/uploads/2021/10/Central-bank-operations-in-government-securities-during-the-pandemic-NIESR-Policy-Paper-14-4.pdf> (дата звернення: 14.10.2022)

30.Blanchard O. J. Public Debt and Low Interest Rates. Working Paper Series, Peterson Institute for International Economic. 2019. WP19-4. URL: <https://doi.org/10.3386/w25621>. (дата звернення: 14.10.2022)

31. Editorial Board. (2020, June 17). Emerging markets can use quantitative easing, too. Financial Times. URL: <https://www.ft.com/content/e5e40252-afdb-11ea-a4b6-31f1eedf762e> (дата звернення: 14.10.2022)

32. Markowitz H. M. Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investments. London : John Wiley & Sons, Inc. ; New York : Chapman & Hall, Ltd, 2020. 356 p.

33. Reinhart C. M., Sbrancia M. B. The Liquidation of Government Debt. BIS Working Papers. 2011. No. 363. 63 p. URL: <https://doi.org/10.3386/w16893>. (дата звернення: 14.10.2022)

34. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки: Закон України від 26.02.2006 р. № 3480-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text>(дата звернення: 14.10.2022)

35. Про платіжні послуги: Закон України від 30.06.2021 р. № 1591-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1591-20#Text>. (дата звернення: 14.10.2023).

36. Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг: Закон України від 12.07.2001 р. № 2664-III від URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2664-14>. (дата звернення: 14.10.2023).

39. Про затвердження Положення про порядок емісії та еквайрингу платіжних інструментів. Постанова Правління НБУ від 29.07.2022 № 164. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0164500-22#Text>. (дата звернення: 12.10.2023).

37. Про затвердження Положення про обов'язкові фінансові нормативи та вимоги, що обмежують ризики за операціями з фінансовими активами фінансових установ, що отримали ліцензію на здійснення господарської діяльності з надання гарантій та поручительств. Розпорядження департаменту державного регулювання та методології нагляду на ринках фінансових послуг Міністерства юстиції України від 30.05.2019 р. № 980. URL: від. <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1113-19#Text> (дата звернення: 12.10.2023).

38. Про врегулювання діяльності учасників ринку небанківських фінансових послуг, небанківських фінансових груп, учасників платіжного ринку, колекторських компаній та юридичних осіб, які отримали ліцензію на надання банкам послуг з інкасації. Постанова Правління НБУ від 06.03.2022 р. № 39. URL: <https://bank.gov.ua/ua/supervision/regulation-nonbank-fs-market> (дата звернення: 12.10.2023).

39. Про особливості застосування процедур реєстрації та ліцензування учасників ринку небанківських фінансових послуг у період дії воєнного стану та внесення змін до постанови Правління Національного банку України від 06 березня 2022 року № 39. Постанова Правління НБУ від 12.08.2022 р. № 177. URL: <https://bank.gov.ua/ua/supervision/regulation-nonbank-fs-market> (дата звернення: 12.10.2023).

40. Про розкриття інформації емітентами цінних паперів. Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 12.09.2022 р. № 1159. URL: [https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2022/09/rish\\_11595.pdf](https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2022/09/rish_11595.pdf) (дата звернення: 12.10.2023).

41. Звіт про фінансову стабільність НБУ. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/zvit-pro-finansovu-stabilnist-cherven-2023-roku>. (дата звернення: 12.10.2023).

42. Сайт Національної комісії з цінних паперів України. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/>. (дата звернення: 12.10.2023).

43. Варцаба В.І., Заславська О.І. Сучасне банківництво: теорія і практика: навчальний посібник. Ужгород: Видавництво УжНУ «Говерла», 2018. 364 с

44. Щока С.В. Порівняльний аналіз ринку цінних паперів (порівняльний аналіз із країнами Європи) / С.В.Щока // Порівняльно-аналітичне право. – 2018. - № 1. – С. 123-125.

45. Черкасова С. В. Банківська інвестиційна діяльність на вітчизняному фондовому ринку. *Підприємництво і торгівля*. 2019. № 24. С. 51-58.

46. Тимошенко О. В., Гудима Л. О. Ефективний розвиток національного ринку цінних паперів як імператив економічного зростання України. *Бізнес Інформ*. 2020. №3. С. 293–298.

47. Окунева О. В., Погребна А. С. Державні цінні папери на фондовому ринку України. *Молодий вчений 10 (1)*. 2018. С. 364367.

48. Долінський Л.Б. Кредитно-інвестиційна діяльність банківських установ: теорія, методологія, практика: монографія. Чернігів. 2019. 390 с.

49. Долінський Л. Б. Особливості розвитку ринку державних боргових цінних паперів в Україні. *Economic and Social Development Trends: materials V International Scientific and Practical Conference. Бургас*. 2021. С. 118 -120

50. Ватаманюк-Зелінська Уляна. Функціонування в Україні ринку державних облігацій внутрішньої позики. *Економіка та суспільство*. 2021. № 30. 7 с.