



Ірина ПИСЬМЕННА

ВЗАЄМОДІЯ ІНСТИТУТІВ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ З БАНКІВСЬКИМИ УСТАНОВАМИ НА ФІНАНСОВОМУ РИНКУ

Висвітлено питання конкуренції і взаємодії інститутів спільного інвестування (далі ІСІ) та банківських установ. Розглянуто особливості щодо перерозподілу сфер впливу на фінансовому ринку України між фінансовими посередниками залежно від запропонованих пріоритетів. Показано можливості співпраці ІСІ та банківських установ. Наведено зарубіжний досвід такої взаємодії.

The issues concerning competition and cooperation of joint investment institutes and banking institutions are considered. The peculiarities being developed in the financial market of Ukraine regarding distribution of influence spheres between financial intermediaries depending on the offered priorities are revealed. The opportunities of cooperation between joint investment institutes and banks are proved. Such cooperation experience of foreign countries is given.

Розвиток установ ІСІ, як і будь-якого іншого учасника фінансового ринку не відбувається ізольовано. В процесі своєї діяльності ІСІ постійно взаємодіють та конкурують з іншими посередниками з приводу залучення коштів потенційних інвесторів. Узагальнення інформації, що характеризує дане питання, дозволить виявити шляхи підвищення ефективності діяльності зазначених суб'єктів фінансового ринку.

Зважаючи на необхідність впровадження диверсифікованого інструментарію спільного інвестування у мобільних сучасних умовах метою даної статті є вивчення особливостей і перспектив взаємодії ІСІ з банківськими установами на фінансовому ринку України, що сприятиме становленню відповідного конкурентного середовища.

Зауважимо, що поряд з інститутами спільного інвестування посередниками на фінансовому ринку є також банківські установи, недержавні пенсійні фонди, страхові компанії та інші небанківські фінансові установи. Виступаючи конкурентами з приводу залучення коштів інвесторів вони також, – в процесі своєї діяльності, взаємодіють між собою, забезпечуючи ефективну мобілізацію та використання інвестиційних ресурсів.

Як відомо, найбільш розвинутим учасником фінансового ринку країн з економікою, що перебуває на стадії становлення є банківська система. Тому розглядаючи взаємодію ІСІ з іншими фінансовими посередниками, зробимо акцент саме на банківському секторі.

Сутність функціонування інститутів спільного інвестування полягає в наступному. Емісія й продаж цінних паперів фонду (інвестиційних сертифікатів пайового фонду чи акцій корпоративного фонду) створює пул ресурсів великої кількості дрібних інвесторів. Об'єднані ресурси інвестуються в цінні папери, об'єкти нерухомості, валюту й інші допущені законодавством активи.

Однією із ключових характеристик інвестиційного фонду є тип розміщення випущених цінних паперів. Найменш врегульованими та найбільш ризиковими є венчурні фонди, які можуть продавати свої папери обмеженому колу юридичних осіб (приватне розміщення). Фонди, що належать до інших категорій (відкриті, закриті, інтервальні й т. д.), можуть залучати кошти населення. Проте, якщо в розвинених країнах подібні фонди виступають для населення непоганою альтернативою банківським вкладам, то в Україні, як попит, так і пропозиція таких послуг, поки що є невисокими.

Принциповою відмінністю банків і інвестиційних фондів є ступінь ризику. У зв'язку з тим, що внески в інститути спільного інвестування є більш ризикованими, ніж банківські депозити, вони пропонують і більшу доходність. Причому, слід зазначити, що за рівнем захисту інвесторів відкриті інвестиційні фонди істотно виграють перед закритими, але через недостатню кількість фінансового інструментарію, законодавчі вимоги до диверсифікованості вкладень цих фондів роблять їх низькодоходними. В результаті, таке сполучення ризику й доходності ускладнює можливість відкритим фондам конкурувати з банківськими депозитами. Проте, рівень прибутковості закритих фондів є значно вищим за ставки банківських депозитів, перевищуючи їх в середньому у два рази.

Отже, конкуруючи з банками щодо залучення інвестиційних ресурсів гро-

мадян, ІСІ пропонують своїм потенційним клієнтам щонайменше дві стратегії інвестування. Перша розрахована на консервативних інвесторів, для яких головною метою є збереження вкладень. Друга – на ризикових інвесторів, що планують отримати значний прибуток. Тобто в боротьбі інвестиційних фондів з банківськими установами щодо коштів населення, значну роль відіграє гнучкість їх підходів до інвестування залучених ресурсів.

Але незважаючи на це, на ринку вже склався стійкий стереотип щодо високої доходності інвестиційних паїв саме через їх ризикованість. Тому найбільшим попитом в інвесторів користуються лише ІСІ, які постійно демонструють високу прибутковість. Інвестиційні фонди з низькою доходністю практично ігноруються покупцями [1]. Як наслідок, на сьогодні з боку ІСІ практично відсутня конкуренція банкам. Адже хоча за даними Української асоціації інвестиційного бізнесу в ІСІ перебуває близько 300 млн. грн., а на кінець 2006 р. ця сума прогнозовано збільшиться до 1–2 млрд. грн. [2], це незрівнянно мало порівняно із обсягом банківських депозитів, що оцінюються Асоціацією українських банків у більш ніж 130 млрд. грн. (69 299,951 млн. грн. у вкладах фізичних осіб та 65 054,693 млн. грн. у вкладах юридичних осіб) [3, 4]. Таким чином, говорити про вплив інститутів спільного інвестування на ринок внесків поки що рано. На відміну від депозитів паї є складнішим інструментом інвестування та призначені для осіб, що мають “довгі” гроші.

Головним фактором, що сприятиме притоку коштів до ІСІ є саме різниця в ставках за банківськими депозитами та дольовими інструментами ІСІ. Дохід що його прагне отримати інвестор має перекивати інфляцію, тому прагнучи захистити свої заощадження, населення краї-

ни вже не зможе цілком розраховувати на банківську систему, що після приходу на територію України іноземних банків (нагадаємо, що з початку 2006 року частка іноземного капіталу в банківській системі України збільшилася з 19,5% до 23%) [5] буде змушена значно знизити депозитні ставки. В результаті банківські вклади перестануть бути цікавим інструментом для нагромадження грошей.

Середня доходність за банківськими вкладками за даними НБУ на 01.04.2006 р. складала близько 10,2% річних у гривні й 6,3% у валюті [6], тоді як в ІСІ, за твердженням експертів, можна заробити більше в 2–5 разів. Звісно інвестиційні фонди не можуть пропонувати прибутковість у розмірі 100% річних, як це було в перші роки роботи. Однак 30–40% річних є реальними. Однак такі показники передбачаються для більш ризикових ІСІ, що працюють на ринку акцій.

Ризиковість ринку акцій полягає в можливості різких коливань, що може призвести до втрати вкладень інвесторів. Банкрутство ж на початковому етапі розвитку хоча б одного інвестиційного фонду значно підірве довіру населення до ІСІ. Погіршує ситуацію також відсутність на інвестиційному ринку аналога Фонду гарантування внесків фізичних осіб, що повертає до 5 тис. грн. з депозитів у збанкрутілих банках. Відповідно до аналітичного звіту Державної комісії з цінних паперів і фондового ринку за 2005 за останній квартал цього року різко сповільнилися темпи зростання доходності інвестиційних фондів. Та з'явилася нова тенденція переформування структури активів фондів на користь тих самих банківських депозитів [7].

ІСІ можуть стати конкурентами комерційним банкам тільки в тому випадку, якщо ринок цінних паперів одержить новий імпульс для свого розвитку. При протиставленні ринку цінних паперів і банківського слід відмітити конкурентність інвестиційного ринку в багатьох країнах. Альтернатива для позичальника

полягає в тому, що він може взяти кредит у банку, а може залучити “дешевші” гроші на біржі, розмістивши там свої акції та облігації. Інвестор, в свою чергу, може покласти гроші на депозит, а може прямо або через професійного посередника вкладати гроші в ці цінні папери. В Україні ж ІСІ є поки що доповненням, а не альтернативою банківському ринку. Тому що цілий ряд компаній з управління активами (далі КУА) інститутів спільного інвестування так чи інакше афільований з банками – вони або створені банками, або там працюють колишні банківські співробітники.

Участь банків у створенні інститутів спільного інвестування мотивована тим, що вони відкривають можливості для зниження вартості банківських ресурсів і активізації діяльності банків на фондовому ринку. Заборона банківського законодавства вільно оперувати коштами на фондовому ринку полягає в обов'язковому резервуванні коштів при придбанні цінних паперів. Тому прямо банкам досить складно здійснювати інвестування, через підвищену вартість операцій. У випадку, коли банк виступає одним із засновників ІСІ, цінні папери, які він хотів би придбати, купуються його інвестиційним фондом, що усуває обов'язкове резервування грошей.

Пропонуючи такі нові продукти, як ІСІ, банки одержують також можливість розширити коло потенційних клієнтів, що є одним із пріоритетних банківських завдань. Адаже з розвитком ринку фінансових послуг та загального рівня інвестиційної культури більшість як приватних, так і корпоративних клієнтів виявляють інтерес до інвестиційних фондів.

Розширення банками своєї інвестиційної діяльності реалізується в різній формі. Найбільш амбіційні починають організовувати свої компанії з управління активами ІСІ, але це досить дорогий і ризикований проект. Ринок інститутів спільного інвестування вже дещо сфор-

мувався, на ньому існують відомі гравці з достатньо високою репутацією та історією управління. Тому перспективним є не витрачання ресурсів на організацію власної керуючої компанії (адже ринок банківських інструментів і ринок інвестиційних фондів – це дещо різні речі), а продаж клієнтам через свої мережі за комісію паїв ICI інших КУА.

Сутність взаємодії банків і інститутів спільного інвестування полягає не тільки в обмеженні ролі банків на ринку цінних паперів, але й у створенні технологій, що дозволять вирішити ряд проблем, пов'язаних з розвитком фондового ринку.

Сутність взаємодії полягає в тому, що банк де-факто управляє ресурсами інвесторів і де-юре отримує в управління корпоративні права, тобто фактично здобуває контроль над компаніями нефінансового сектору. У цій схемі банк має ряд незаперечних переваг. По-перше, стає можливим використання вже існуючих каналів збуту для поширення сертифікатів (паїв) фондів. По-друге, при побудові схеми з декількох ICI можливо сконцентрувати увагу на одному емітенті й контролювати його з різних сторін.

До “вузьких” місць, пов'язаних з використанням ICI, належить плинність інвесторів і динамізм активів фондів. Для збереження належної ліквідності цінних паперів фонду КУА доведеться передбачити схему утримання більш-менш постійних сум активів під контролем. Тобто банк, що спирається на подібні схеми контролю, повинен мати або “відвідний канал”, де можна було б “сховати частину цінних паперів” при зменшенні чистих активів фонду, або резерви для погашення дефіциту в результаті відтоку ресурсів із ICI. Як правило, перший варіант є більш прийнятним. В ролі “відвідного каналу” часто виступають інвестиційні компанії, що офіційно входять у банківську групу [8].

Запропонована концептуальна схема утримання контролю над компаніями нефінансового сектору з боку банківських установ припускає певну адаптацію до вітчизняних реалій, однак модель ґрунтується, насамперед, на вивченні міжнародного досвіду.

Схеми утримання контролю банками за допомогою ICI є найпоширенішими на німецькому ринку. Найбільша банківська група Німеччини Deutsche Bank Group реалізувала стратегію за участю інститутів спільного інвестування через групу КУА, до яких належать: Deutsche Asset Management (DeAM), Scudder Investments, DWS Investments, DB Real Estate, DB Absolute Return Strategies. Кожна з КУА займає певну нішу, в результаті задовольняється весь спектр попиту з боку клієнтів. До переваг такої системи належать відкритість підрозділів банку, що займаються аналітикою на ринку акцій, тобто нема ніякого сенсу містити численний штат аналітиків у самій КУА. Тут простежується явний синергізм, коли управляюча компанія, що пов'язана із банком має можливість використати послуги й інформацію, що накопичується банком, з метою проведення самостійної інвестиційної діяльності на ринку цінних паперів.

Нідерландський банк ABN Amro відійшов від політики створення численних дочірніх КУА і сьогодні демонструє стратегію відкритого управління, самостійно керуючи фондами приблизно в 25 країнах світу. ABN Amro розподіляє свої фонди таким чином: за географічною ознакою, за ознакою розвиненості ринку та залежно від інструментарію, що покладено в основу фонду. Серед основних фондів слід виділити: акціонерні фонди, фонди – аллокатори активів, фонди облігацій, “ринкові” фонди, фонди грошового ринку та так звані альтернативні фонди (фонди нерухомості й фонди деривативів). Зага-

лом під управлінням ABN Амго перебувають близько 500 фондів з активами в 156 млрд. дол. США [8].

Аналіз звітності багатьох фондів показує, що ті з них, які перебувають під управлінням однієї КУА, часто виконують взаємну участь, тим самим роздуваючи обсяг прийнятих в управління активів і одночасно досягаючи високої диверсифікованості.

Роль банків як КУА ІСІ у європейській системі корпоративного управління достатньо висока. Крім того, стає очевидним, що разом з наданням для інвесторів високодиверсифікованих продуктів банки отримують в управління корпоративні права, консолідація яких дає можливість впливати їм на політику компанії нефінансового сектора. Навіть такі великі структури, як ABN Амго, часто виявляються в ролі міноритарних акціонерів. Проте вони мають більші можливості для спостереження за корпоративним управлінням в окремих компаніях, що позитивно впливає на систему корпоративного управління в цілому.

На мікрорівні банкам, що виступають в ролі КУА, вдається домогтися синергізму, оскільки банк, як правило, вже має у своїй структурі інвестиційну інфраструктуру (від аналітиків до трейдерів) і залишається лише скористатися нею. Простота реалізації стратегії виходу банків через ІСІ на ринок корпоративних цінних паперів вказує на ймовірність її застосування на вітчизняному фінансовому ринку.

Таким чином, є підстави говорити про те, що ці два сегменти (інститути спільного інвестування та банківські установи) конкурують між собою. На сучасному етапі розвитку банківський сектор України є набагато потужнішим. Щоб ситуація змінилася й інститути спільного інвестування стали реальними конкурентами банкам, потрібний інший розмір ринку цінних паперів, по-перше, і попиту на них з боку

інвесторів, по-друге. Досвід Росії й країн Східної Європи переконливо свідчить, що потрібно рухатися в цьому напрямку.

Література

1. Макаров И. ПИФы составляют конкуренцию банковским вкладам // *Коммерсантъ*. – № 230. – 08.12.2004. – <http://www.kommersant.ru/region/piter/page.htm?year=2004&issue=230&id=95583&rubric=77>
2. Лямец. С. Инвестфонды в 2006 привлекут 1–2 млрд. грн. населения // *Интернет-газета Экономика*. – 03.03.2006. – <http://ekonomika.com.ua/finance/article/11902.html>
3. Депозити фізичних осіб за станом на 01.04.2006 р. Сайт Асоціації українських банків. – http://www.aub.com.ua/ua/raiting2006.html?_m=publications&_t=rec&id=6702
4. Депозити юридичних осіб за станом на 01.04.2006 р. Сайт Асоціації українських банків. – http://www.aub.com.ua/ua/raiting2006.html?_m=publications&_t=rec&id=6703
5. Експерти: після приходу іноземних банків до України знизяться кредитні і депозитні ставки. Інформаційний портал *proUA.com*. – <http://ua.proua.com/news/2006/02/23/123140.html>
6. Зростання кредитної експансії українських банків. Сайт Президентського фонду Леоніда Кучми “Україна” // *Макроекономіка. Політика. Світові процеси*. – № 12(19). – 2006 р. http://www.kuchma.org.ua/commnets/monitoring/44436c1a4e171/view_print
7. Еременко А. Инвестфонды отказались от акций, перейдя на банковские депозиты. // *Коммерсантъ*. – № 6. – 23.01.2006. – <http://www.kommersant.ua/doc.html?DocID=642858&Issued=35563>
8. Шапран В. Банки в роли управляющих компаний – мифы европейской системы. Сайт Национальной лиги управляющих. – <http://www.nlu.ru/library/list/detail/index.php?ID=6650>