

Л. А. Дудинець

кандидат економічних наук,
викладач кафедри фінансів та фінансово-економічної безпеки
Львівського інституту ДВНЗ «Університет банківської справи»

РОЗВИТОК ДОВІРЧОГО УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМИ АКТИВАМИ ЯК ФАКТОР АКТИВІЗАЦІЇ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

Розкрито суть довірчого управління фінансовими активами як ефективного механізму трансформації заощаджень в інвестиції. Установлено особливості етапів здійснення довірчого управління. Розкрито переваги довірчого управління фінансовими активами у порівнянні з альтернативними видами фінансових послуг. Проаналізовано фактори впливу, що стримують розвиток довірчого управління фінансовими активами в Україні.

Ключові слова: фінансові активи; довірче управління; зловживання; шахрайство; інвестиційна діяльність.

Dudynets L. TRUST MANAGEMENT DEVELOPMENT OF FINANCIAL ASSETS AS A WAY PROMOTING INVESTMENT ACTIVITY

The article explores the essence of the trust management of financial assets as an effective mechanism of transforming savings into investment. The peculiarities of trust management stages have been established. The advantages of trust management of financial assets compared to alternative types of financial services have been revealed. Impact factors hindering the development of trust management of financial assets in Ukraine have been analyzed.

Keywords: financial assets; asset management; abuse; fraud; investment.

JEL Classification: G23

Для збереження темпів економічного зростання Україна потребує значних фінансових ресурсів. Тому проблема розвитку механізмів трансформації заощаджень в інвестиції є достатньо важливою з наукової та практичного погляду. У цьому аспекті доцільним є розгляд зарубіжного досвіду, де активно використовується механізм довірчого управління фінансовими активами, застосування якого дозволяє акумулювати тимчасово вільні фінансові активи юридичних і фізичних осіб з метою їх збереження та примноження.

Вагомість і складність вирішення подібного завдання пояснює значну увагу науковців до проблем розвитку довірчого управління фінансовими активами. Вагомий внесок у розроблення теоретико-прикладних засад цієї проблеми зробили такі вітчизняні науковці, як: Н. Внукова, Н. Зачосова, С. Онишко, Л. Примостка, А. Шевченко та інші. Віддаючи належне науковому доробкові вітчизняних і зарубіжних науковців, зазначимо, що динамічний розвиток ринку фінансових послуг вимагає перманентного теоретико-методологічного обґрунтування механізмів трансформації заощаджень в інвестиції.

Метою дослідження є узагальнення сучасних особливостей надання послуги довірчого управління фінансовими активами як фактору активізації інвестиційної діяльності в Україні, а також установлення загроз і небезпек, що знижують рівень його ефективності.

З метою створення в Україні фінансової системи, що здатна забезпечувати сталий економічний розвиток за рахунок ефективного перерозподілу фінансових ресурсів в економіці на основі розбудови повноцінного ринкового конкурентного середовища згідно із стандартами Європейського Союзу, розроблено Комплекс-

ну програму розвитку фінансового сектору України до 2020 року, яка була затверджена 18 червня 2015-го Правлінням Національного банку України (Постанова Правління № 391 від 18.06.2015). Однак детальний аналіз Програми засвідчує, що переважна частина Комплексного плану заходів стосується регулювання банківського ринку і ринку обігу цінних паперів. Значно менше уваги приділяється страховому ринку, питанням загальнодержавного накопичувального пенсійного забезпечення і розвитку платіжних систем. Тільки кілька підпунктів Комплексного плану заходів стосується лізингу. Натомість іншим видам фінансових послуг узагалі жодної уваги не приділяється. У тих фінансових послуг, щодо яких Комплексний план заходів узагалі не приділяє жодної уваги, належить і довірче управління фінансовими активами [1].

На нашу думку, розвиток довірчого управління фінансовими активами – один із перспективних сегментів, який забезпечить умови активізації інвестиційної діяльності в Україні, адже особливістю цього виду фінансових послуг є мобілізація тимчасово вільних грошових коштів населення і трансформація заощаджень в інвестиції.

Послуги для фізичних осіб українських банків не дають значного вибору механізмів для вкладення коштів. Депозити, вклади в банківських металах та інші банківські продукти не здатні забезпечити високу дохідність, аналогічну цінним паперам підприємств, паям інвестиційних фондів. У цьому аспекті довірче управління фінансовими активами не тільки забезпечує реалізацію механізму трансформації фінансових ресурсів в активно діючий інвестиційний капітал, а й забезпечує значний рівень дохідності для власників

фінансових активів. Крім того, довірче управління активами як сучасна фінансова послуга є альтернативою таким схемам перерозподілу капіталу, для яких недоліками є неможливість вчасно і за бажанням клієнта вилучити активи з обігу, нехтування побажаннями вкладників при формуванні політики збереження і використання їхніх активів.

Разом з тим «у класичному уявленні про архітектуру механізму трансформації заощаджень в інвестиції довірчому управлінню активами не відводиться місце окремої його складової, суть якої полягає в за-

безпеченні руху фінансових потоків між довірцелями і суб'єктами управління» [2, с. 6]. Відповідно, у контексті модернізації фінансової системи України актуальним є удосконалення архітектури механізму трансформації заощаджень в інвестиції через доповнення її структури довірчим управлінням, що дасть змогу поліпшити рівень національної безпеки держави і, на відміну від відомих, дозволить конкретизувати доцільність використання складової довірчого управління активами у процесі трансформації заощаджень в інвестиції (рис.).



Рис. Довірче управління як елемент архітектури механізму трансформації заощаджень в інвестиції [2, с. 6]

У рамках нашого дослідження треба перш за все визначитися з термінологічним змістом основного поняття «довірче управління активами». Слід зазначити, що в науковій літературі представлено значний спектр визначень довірчого управління активами, однак його загальноприйнятого трактування не існує. На підставі аналітичної оцінки відомих теоретичних підходів до визначення сутності довірчого управління ми схилиємося до думки, що під довірчим управлінням активами слід розуміти фінансову послугу, яку надають професійні учасники фінансового ринку і полягає вона в забезпеченні ефективного користування і розпорядження активами через інвестування їх на фінансовому ринку за кошти та в інтересах їхніх власників, з метою отримання прибутку або одержання інших доходів і переваг [2, с. 5]. Запропоноване визначення, на відміну від поширених, підкреслює значимість ефективності користування і розпорядження фінансовими активами та конкретизує мету здійснення довірчого управління.

Традиційно, довірче управління фінансовими активами здійснюється в сім етапів:

- 1) визначення цілей інвестора і ступеня готовності до ризику при інвестуванні на ринку цінних паперів;
- 2) вибір конкретних продуктів довірчого управління;
- 3) узгодження наявних умов і укладення договору довірчого управління;

- 4) відкриття рахунків довірчого управління і передання активів;
- 5) управління активами клієнта;
- 6) надання періодичної звітності та інформаційна підтримка клієнта;
- 7) взаєморозрахунок і повернення активів [3, с. 74].

Розглянемо ці етапи більш детально. Здійснення процесу управління активами відбувається у двох підсистемах – на мікро- і макрорівні. На мікрорівні механізм довірчого управління працює таким чином: довірцеля, якими можуть бути фізичні особи (окремі індивідуальні інвестори або учасники колективного інвестування), чи юридичні особи (інституційні інвестори) приймають рішення про передання фінансового активу в довірче управління. На основі наявної в них інформації та з урахуванням рівня фінансової грамотності потенційні клієнти звертаються до організації, що може бути управителем і здійснює професійні послуги на фінансовому ринку. Управитель, яким може бути банк (шляхом створення фонду банківського управління або через реалізацію послуги private banking), компанія з управління активами (методом організації пайового чи корпоративного інвестиційного фонду) або персональний керуючий (для індивідуального управління), розпочинає управління довіреними фінансовими активами.

Процес довірчого управління фінансовими активами, як було зазначено вище, розпочинається з передання

активу в управління, яке є набором заходів щодо збереження активу та ефективного його використання з метою отримання довірителем доходу, і відбувається шляхом обрання інвестиційної стратегії, формування з її урахуванням структури інвестиційного портфеля і керування ним до моменту повернення активів довірителю та виплати йому доходу. На кінцевому етапі управління можливі два варіанти взаємодії між управителем і довірителем: вони припиняють економічні стосунки і послуги вважаються наданими, або актив знов передається в управління і проходить увесь цикл спочатку.

Розгляньмо більш детально переваги довірчого управління фінансовими активами у порівнянні з альтернативними видами фінансових послуг. Послуги довірчого управління активами є однією з найбільших раціональних можливостей для приватних інвесторів і юридичних осіб вигідно вкладати гроші на ринку цінних паперів. Головна перевага цієї послуги перед іншими формами інвестицій на ринку цінних паперів – можливість ефективного розміщення вільних коштів без потреби постійно стежити за вартістю цінних паперів, аналізувати ринок, ухвалювати рішення і самостійно здійснювати торговельні і депозитарні операції.

Довірче управління активами здійснюють професійні керуючі, що володіють великим досвідом і всією потрібною інформацією щодо вибору стратегії інвестування з використанням широкого спектра фінансових інструментів. З огляду на зазначене професійне управління активами надає такі переваги власникам фінансових активів:

- професійний відбір об'єктів інвестування. Власники активів не можуть і не знають, як ефективно розмістити свої кошти. Для цього потрібно провести аналіз інформації щодо об'єктів інвестування (позичальників, емітентів тощо) на предмет потенційної прибутковості й ризику вкладення коштів і професійний відбір найпривабливіших об'єктів інвестування. Фінансові посередники, виконуючи цю функцію, нагромаджують і аналізують інформацію про потенційні об'єкти інвестування; нагромажені інформаційні ресурси використовуються багаторазово, у результаті чого вартість обробки та аналізу інформації для кожного окремо взятого індивідуального інвестора наближається до нуля;
- широкий вибір фінансових інструментів ринку, дохідність яких перевищує ставку банківського депозиту;
- подолання бар'єрів невизначеності (асиметричної інформації та морального ризику);
- регулярна звітність про операції і про стан інвестиційного портфеля від управляючої компанії.

Крім того, однією з особливостей довірчого управління фінансовими активами є пряма зацікавленість управляючих у кінцевому результаті – їхня винагорода пропорційна до заробленого для власника фінансового активу прибутку. Таким чином, послуги з довірчого управління активами забезпечують збалансованість економічних інтересів суб'єктів ринку.

Отже, довірче управління фінансовими активами надає широкі можливості для активізації залучення фінансових активів і трансформації заощаджень в інвестиції.

Разом з тим, попри всі переваги цього виду фінансового посередництва, розвиток ринку послуг із довірчого управління активами пов'язаний із низкою проблем.

Виявлення факторів найбільшого впливу на ринок послуг із довірчого управління активами дозволить зосередитись на цих проблемах і виробити ефективну політику для подальшого розвитку колективних та індивідуальних довірчих послуг.

Результати аналізу функціонування довірчих послуг в Україні дозволяють визначити перелік факторів впливу, що стримують його розвиток:

- макроекономічна нестабільність і непослідовна державна політика у сфері розвитку ринку довірчих послуг;
- нерозвиненість сектору управління фінансовими активами;
- фрагментарність і низька ліквідність біржового ринку цінних паперів в Україні, домінування неорганізованої торгівлі фінансовими інструментами;
- низький рівень довіри з боку власників активів до професійних учасників фінансового ринку;
- надмірна «тінізація» економічних відносин;
- прогалини в законодавчому регулюванні ринку;
- брак механізмів оцінювання якості довірчого управління;
- обмеженість інформації щодо діяльності компаній і сумніви стосовно її достовірності та повноти;
- велика кількість зовнішніх і внутрішніх ризиків та низька ефективність системи ризик-менеджменту, що потребує поліпшення і вдосконалення [4–5].

Вагомою проблемою функціонування ринку довірчих послуг в Україні є наявність одразу трьох державних регуляторних органів. Брак єдиної політики і спільних підходів у роботі НБУ, НКЦПФР і Нацкомфінпослуг об'єктивно заважає побудові ефективної системи нагляду за фінансовими ринками. Досвід різних країн свідчить про те, що проблеми координації зникають, коли відбувається консолідація нагляду через створення фінансового мегарегулятора.

Також слід зауважити, що ринок довірчих послуг не може ефективно функціонувати без дієвої законодавчої бази, яка б заклала міцну основу для функціонування ефективного довірчого управління фінансовими активами і забезпечила високий рівень якості його здійснення.

В Україні на поточному етапі її економічного розвитку відбувається процес формування нового законодавства щодо довірчого управління, яке має стимулювати розвиток цього сегмента ринку фінансових послуг. Зокрема, розроблено проект закону про довірче управління фінансовими активами, який за умови його ухвалення стане основним регулятивним документом послуг довірчого управління фінансовими активами.

У нормативно-правових актах, які нині становлять основу функціонування вітчизняного механізму довірчого управління, не вирішено таких важливих питань, як організація захисту довірителя активу від шахрайських дій з боку компанії з управління активами або її менеджерів, не встановлено відповідальності інвестиційних керівників за прийняття заздалегідь неправильних і таких, що мали негативні наслідки для добробуту довірителя активу, інвестиційних рішень, не закладено основи для оцінки рівня якості довірчого управління активами суб'єктів господарювання, що займаються цим видом економічної діяльності. Усі ці заходи повинні бути спрямовані на досягнення єдиної мети – забезпечення ефективного функціонування вітчизняного механізму довірчого управління фінансовими активами та мінімізації небезпек і загроз, що виникають у вітчизняному економічному середовищі під час роботи з фінансовими ресурсами на фондових ринках як у межах країни, так і за кордоном.

Додатково до вищезазначених можна також виділити фактори внутрішнього характеру, які здійснюють негативний вплив на процес і результат довірчого управління (призводять до часткової чи повної втрати довіреного активу або недоотримання прибутку). Однією з внутрішніх загроз вважається зловживання управляючих щодо переданих їм активів, яке проявляється в такому:

- 1) штучне зниження прибутковості управління. Після маніпуляцій з активами прибутковість клієнтського портфеля знижується. Результат від кількох збиткових угод осідає на потрібних компаніях. В інших випадках на клієнта «скидають» неякісні активи. Так компанія / банк позбувається власних прорахунків у фінансовому управлінні;
- 2) штучне завищення прибутковості управління. На початковому етапі співпраці клієнтові демонструють хороші показники прибутковості, стимулюючи його передати в управління більше коштів. Іноді це робиться з метою отримання додаткової комісії за «високі результати»;
- 3) маніпуляції з вартістю акцій. Для цього підбирають низьколіквідні акції з великим спредом, у межах якого проводять маніпулятивні угоди. Можлива також аналогічна схема, але з використанням коштів клієнтів: а) «розкручується» вартість (потенціал зростання) низьколіквідних акцій, після чого папери перепродаються клієнтам значно дорожче; б) для цінової «розкрутки» використовуються кошти клієнтів;
- 4) конфлікт інтересів між управителем і андеррайтером. Коли компанія / банк виступає організатором розміщення цінних паперів, її головна мета – продати акції якомога дорожче. Водночас завдання компанії / банку як довірчого

управляючого – придбати цінні папери для клієнта якомога дешевше;

- 5) конфлікт інтересів між управителем і брокером. Якщо компанія / банк надає брокерські послуги, їм вигідно, щоб клієнт здійснював операції якомога частіше, оскільки від цього залежить розмір брокерської винагороди. У результаті при довірчому управлінні часто відбуваються абсолютно необґрунтовані угоди. Водночас завдання компанії / банку як довірчого управляючого – мінімізувати витрати клієнта і здійснювати операції якомога рідше;
- 6) маніпуляції з мінімальною гарантованою прибутковістю. У цьому разі в компанії / банку в управлінні перебувають інвестиційні портфелі «різного сорту» і тому існує спокуса компенсувати збитки за портфелями з гарантованою прибутковістю за рахунок портфелів без неї;
- 7) вільне трактування результатів управління капіталом. Нечітко визначений ступінь ризику дозволяє управляючому вільно «рухатися по полю ризику і прибутковості» при обґрунтуванні результатів своєї роботи. Він може пов'язати: а) низьку прибутковість із високою надійністю; б) високу прибутковість із мінімальним ризиком. Насправді це може виявитися або результатом поганої роботи управляючого, або високими ризиками, які ніс клієнт, і не знав про це;
- 8) «ефект храповика» при виплаті винагород. Винагороди управляючого зазвичай містять фіксований процент від обсягу клієнтського портфеля та/або процент від фінансового результату. «Ефект храповика» виникає у другій частині виплат. При зростанні портфеля стягується винагорода. При падінні винагорода не стягується. Портфель починає рости – знову стягується винагорода. Так може тривати нескінченно. Портфель клієнта залишається на початковому рівні, але він сплачує комісію за неіснуючий результат [6].

Отже, оскільки фінансовий ринок в Україні має характерні особливості і проблеми, які були конкретизовані вище, актуальним напрямом подальших досліджень слід вважати розроблення системи захисту процесу надання послуг довірчого управління фінансовими активами від виявлених загроз і недоліків. Крім того, актуальним науково-практичним завданням є розроблення методики оцінювання рівня якості довірчого управління фінансовими активами, яка б дозволила надати потрібну інформаційну підтримку для прийняття інвестиційних рішень як, власне, компаніями, що спеціалізуються на наданні послуг управління активами, так і споживачам цих послуг, наявним і потенційним.

Список використаних джерел

1. Комплексна програма розвитку фінансового сектору України до 2020 року [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=18563297>.
2. Шевченко А. М. Довірче управління активами на фінансовому ринку України : автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08 / Шевченко Анна Михайлівна ; Одес. нац. екон. ун-т. – Одеса, 2014. – 20 с.

3. Зачосова Н. В. Механізм довірчого управління фінансовими активами : сучасні загрози ефективності, напрямки оптимізації / Наталія Володимирівна Зачосова, Анна Михайлівна Шевченко // Економічний аналіз : зб. наук. пр. / ТНЕУ ; редкол. : С. І. Шкарабан (голов. ред.) та ін. – Тернопіль : Видавничо-поліграфічний центр ТНЕУ «Економічна думка», 2013. – Т. 14. – № 1. – С. 71–79.
4. Дудинець Л. А. Проблемні питання розвитку довірчого управління фінансовими активами / Л. А. Дудинець // Проблеми та перспективи розвитку фінансів у сучасному світі : матеріали Міжнародної науково-практичної конференції (м. Полтава, 22–23 жовтня 2015 р.). – Полтава : ПУЕТ, 2015. – С. 179–181.
5. Шевченко А. Модель ієрархії факторів впливу на розвиток довірчого управління активами / А. Шевченко // Збірник наукових праць Черкаського державного технологічного університету. – 2014. – Вип. 36 (2.1). – С. 159–167. – (Серія : Економічні науки).
6. Шахрайство на фінансовому ринку : практичний посібник з протидії / [за ред. В. Фещенка]. – К. : Українське агентство з фінансового розвитку, 2011. – 424 с.

References

1. National Bank of Ukraine (2015) Kompleksna prohrama rozvytku finansovoho sektoru Ukrainy do 2020 roku [Comprehensive Program of the Ukrainian Financial Sector Development up to 2020] Official portal of National Bank of Ukraine. Retrieved from <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=18563297> [in Ukrainian].
2. Shevchenko, A. (2014) Dovorche upravlinnia aktyvamy na finansovomu rynku Ukrainy [Trust management of assets in the financial market of Ukraine] (Master's thesis, Odessa National Economic University). Odesa [in Ukrainian].
3. Zachosova, N. (2013) Mekhanizm dovirchoho upravlinnia finansovymy aktyvamy: suchasni zahrozy efektyvnosti, napriamky optymizatsii [Trust management of financial assets mechanism: modern threats to its efficiency, ways of its optimization] Ekonomichnyi analiz – Economic analysis, 14(1), 71–79 [in Ukrainian].
4. Dudynets, L. (2015) Problemni pytannia rozvytku dovirchoho upravlinnia finansovymy aktyvamy [The problems in the development of financial trust asset management] Problemy ta perspektyvy rozvytku finansiv u suchasnomu sviti – Problems and prospects of development finance in the modern world, Poltava, 179–181 [in Ukrainian].
5. Shevchenko, A. (2014) Model iierarkhii faktoriv vplyvu na rozvytok dovirchoho upravlinnia aktyvamy [Hierarchy model of factors influencing the development of asset management] Zbirnyk naukovykh prats Cherkaskoho derzhavnoho tekhnolohichnoho universytetu. Seriya : Ekonomichni nauky – Proceedings of Scientific Works of Cherkasy state technological university. Series : Economics, 36(2.1), 159–167 [in Ukrainian].
6. Feschenko, B. (2011) Shahrajstvo na finansovomu rynku. Praktychnyj posibnyk z protydii [Fraud in the financial market. A Practical Guide to counteract] – Kyiv, Ukrainian Agency for Development Finance [in Ukrainian].