

Ирена Лекоска¹

УЛОГАТА НА ИНВЕСТИЦИСКИТЕ БАНКИ ВО АКТИВНОСТИТЕ НА ИНВЕСТИЦИСКИОТ МЕНАЏМЕНТ²

Апстракт

Инвестициските банки како финансиски институции со комплексна организациска структура, извршуваат цела палета функции и активности. Предмет на проучување на овој труд е улогата на инвестициските банки во управувањето со фондовите, односно етаблирањето на инвестицискиот менаџмент како една од водечките активности на инвестициските банки.

Инвестицискиот менаџмент претставува еден од најатрактивните и најдоходовни сегменти на индустријата за финансиски услуги.

Главна придобивка од инвестицискиот менаџмент како активност на инвестициските банки претставува проширувањето на лепезата на финансиски производи и услуги кои инвестициските банки ги нудат на своите клиенти, а со тоа и зголемувањето на нивната конкурентност на финансискиот пазар.

Клучни зборови: инвестициски банки, инвестициски менаџмент, инвестициски фондови, хец фондови, финансиски пазар.

¹ Магистер по економски науки, Универзитет „Св. Кирил и Методиј“ - Скопје, Економски институт - Скопје, е-маил: ilekoska@yahoo.com, Пролетерски бригади бр. 43, 6330 Струга.

² Извадок од магистерскиот труд „Инвестициско банкарство“, 10.03.2010 година, Економски институт - Скопје.

THE ROLE OF INVESTMENT BANKS IN THE ACTIVITIES OF INVESTMENT MANAGEMENT

Abstract

Investment banks as a financial institutions with complex organizational structure, performs a range of activities and functions.

The main objective of this paper is the role of investment banks in managing funds, or in other words, the establishment of investment management as one of the main activities of investment banks.

Investment management, is one of the most attractive and segment which collects the most income in the financial services industry.

The main benefit of investment management is expansion of the menu of products and services that investment banks offer to clients, which improves their competitive position in the financial market.

Key words: investment banks, investment management, investment funds, hedge funds, financial market.

Вовед

Инвестицискиот менаџмент претставува многу важен сегмент на пазарите на капитал и прераснува во интегрален дел на бизнисот на инвестициските банки. *Целта* на трудот е да го прикаже инвестицискиот менаџмент како една од водечките активности на инвестициските банки.

Во функција на постигнување на поставените цели, концепциски трудот е осмислен во три дела. Во првиот дел се анализира етаблирањето на инвестицискиот менаџмент и факторите кои придонесле да се зголеми неговата улога на финансиските пазари. Во вториот дел, главен акцент е ставен на инвестициските фондови како вид на инвестициски менаџмент. И последниот, трет дел, ги анализира предностите на инвестирањето во инвестициските фондови.

1. Етаблирање на инвестицискиот менаџмент и улогата на инвестициските банки во извршувањето на неговите активности

Неколку фактори придонеле за развојот на инвестицискиот менаџмент и неговата зголемената улога на финансискиот пазар.

1) Инвестициските банки биле приморани да држат чекор со конкуренцијата преку широка диверсификација на своите финансиски производи. Со активностите на инвестицискиот менаџмент, инвестициските банки го прошириле дијапазонот на производи и услуги што ги нуделе на клиентите.

2) Активностите на инвестицискиот менаџмент со својот релативно стабилен приход ги балансирале променливите приходи од другите активности на инвестициското банкарство.

3) Инвестициските банки имаат способност за анализа на хартиите од вредност и на финансиската состојба на компаниите кои ги издаваат. Инвестицискиот менаџмент претставува одлична можност нивното знаење и искуство да го префрлат и во друга профитабилна активност.

4) Инвеститорите инвестираат поради различни причини, како што се, заштеди за пензионерските денови, за образованието на своите деца, за акумулирање на богатство и сл. Инвестирањето преку инвестициските фондови е еден од многуте начини да се исполнат овие инвестициски цели. Инвестициските менаџери ги собираат парите од инвеститорите во т.н. „пулови“ и ги инвестираат во диверсифицирани портфолија на хартии од вредност. Оваа постапка се нарекува индиректно инвестирање, и е спротивна на директното инвестирање каде инвеститорите вложуваат директно без посредници на пазарите на капитал.

5) Етаблирањето на новите канали на дистрибуција, како и рапидниот развој на интернетот, исто така, придонеле за експанзијата на инвестицискиот менаџмент, односно, инвестициските фондови.

Инвестициските банки се ангажирани во активностите на инвестицискиот менаџмент на поголем број различни начини. На пример, тие можат да им нудат индивидуални услуги во сферата на инвестицискиот менаџмент, на многу богатите клиенти, познати како приватни банкарски услуги.

Некои инвестициски банки, исто така, избрале да одат директно до општата инвеститорска публика преку воведување на инвестициски фондови. Насочени или кон

институционалниот пазар или спрема малиот клиент, овие инвестициски фондови се употребуваат како начин за мобилизирање средства на некоја група за инвестициски менаџмент за сметка на нивните клиенти.

Конечно, вообичаено за инвестициските банки е да бидат консултирани во поглед на инвестициските стратегии и можности, дури и ако некој друг е фактички ангажиран да ја раководи инвестициската програма.

Некои инвестициски банки влегле во бизнисот на инвестицискиот менаџмент дури после долго двоумење и доцнење. На страна на менаџментот постоел страв дека со влегувањето во овој бизнис, инвестициските банки ќе ги отуѓат нивните традиционални клиенти. Имено, најголемиот дел од она што инвестициските банки го дистрибуираат претставува пазарен материјал за инвестициските менаџери и другите финансиски институции. Според тоа, влезот на инвестициските банки во инвестицискиот менаџмент би барал тие директно да си конкурираат со нивните сопствени клиенти. Овие клиенти би можеле да имаат сомненија дека инвестициските банки се во ситуација да се здобијат со нефер конкурентска предност, чувајќи ги за нивните филијали кои се занимаваат со инвестициски менаџмент, најдобрите емисии на хартии од вредност или трансферирајќи ги по пониски провизии, дури иако законот тоа го забранува. Ова би значело клиентите да го напуштат бизнисот со инвестициските банки.

Меѓутоа, настанатите услови на пазарот на инвестицискиот менаџмент ја наметнале потребата, инвестициските банки и против своја волја да мораат да навлезат во бизнисот на инвестицискиот менаџмент. Невлегувањето во овој бизнис значело, исто така, губење на клиенти, бидејќи ако инвестициската банка не била во можност на клиентот да му пружи услуга од инвестицискиот менаџмент, тој би ангажирал друга банка. Или уште поважно, многу од главните инвестициски банки кои влегле во бизнисот на инвестицискиот менаџмент имале производни услуги кои биле доволно атрактивни и важни на пазарот, па клиентите едноставно морале да ги користат нивните услуги без разлика што си конкурирале меѓу себе.

Инвестициските банки со цел да ги намалат сомневањата околу можните малверзации и нефер конкуренција, почнале да подигаат т.н. „кинески ѕидови“ меѓу потпишувањето хартии од вредност и инвестицискиот менаџмент. На пример, вообичаено е

кај инвестицискиот менаџмент да постои политика, сите купувања или продавања на хартии од вредност да бидат задолжително извршени преку надворешен брокер или дилер. Оваа политика до некоја мера ја ублажила можноста за малверзации на инвестициската банка. Сепак, таа ја намалила едната од предностите, што инвестициските банки, природно, би ја имале наспроти своите конкуренти. И покрај тоа, клиентите на инвестициските банки очигледно веруваат дека овие институции го имаат предимството да бидат најблиску до пазарите на хартии од вредност и дека ќе ги употребат сите информации и експертиза да постигнат супериорни инвестициски резултати.³

2. Инвестициските фондови како вид инвестициски менаџмент

Инвестициската банка, како што веќе истакнавме, при извршувањето на активностите на инвестицискиот менаџмент, често се појавува како организатор и носител на инвестицискиот фонд. Инвестициските фондови функционираат така што ги собираат средствата од многу мали инвеститори кои имаат иста инвестициска цел, продавајќи им акции, а употребувајќи ги приходите од акциите да купат хартии од вредност.

Постојат четири основни вида инвестициски фондови: 1) Фондови кои вложуваат во акции; 2) Фондови кои вложуваат во обврзници; 3) Хибридни (мешани, балансирани); и 4) Фондови на пазарот на пари.⁴

Хибридните фондови вложуваат и во акции и во обврзници.

Карактеристично за фондовите на пазарот на пари е што инвестираат во високо квалитетни, кусорочни инструменти (комерцијални хартии од вредност, депозитни сертификати, банкарски акцепти и кусорочни државни хартии од вредност) на пазарот на пари, кои имаат мал ризик. Важна нивна карактеристика е можноста на инвеститорите да пишуваат чекови и на тој начин да ги повлекуваат средствата вложени во фондовите. Тие функционираат како чековни депозити кои носат камата.

³ Петковски Михаил, „Финансиски пазари и институции“, Универзитет "Св. Кирил и Методиј"-Економски факултет, Скопје, ноември, 2004, стр. 342.

⁴ Mishkin S. Frederic, Eakins G. Stanley, "Financijska trzista i institucije", 2005, Mate d.o.o. Zagreb, str. 584.

Инвестициските фондови се структурирани на три начини: отворени инвестициски фондови, затворени инвестициски фондови и инвестициски трастови.⁵

1) **Отворените инвестициски фондови** се постојано спремни да ги откупат старите издадени акции, по цена еднаква на соодветниот дел од нивното портфолио, како и да продадат нови акции на публиката. Цената на акциите на овие фондови е базирана врз нејзината *нето вредност на активата по една акција*. Нето вредноста по акција, се пресметува така што од пазарната вредност на портфолиото се минусираат нејзините обврски и потоа се делат со бројот на вкупните акции на фондот.

2) **Затворените инвестициски фондови** ги продаваат акциите како која било друга корпорација, но, вообичаено не ги откупуваат нивните акции. Акциите на затворените фондови се продаваат или на берзите или на шалтерските пазари. Инвеститорите кои сакаат да купат акции во овие фондови мораат да платат брокерска провизија во времето на купувањето и повторно во времето на продажбата. Цената на акцијата во затворениот фонд е детерминирана од нејзината понуда и побарувачка. Пазарната цена на тие акции осцилира заедно со вредноста на средствата на фондот. Меѓутоа, за разлика од отворените фондови, цената на акциите може да биде пониска или повисока од нето вредноста на средствата на фондот, што зависи од ликвидноста на акциите, квалитетот на управата и сл. фактори. Отворените фондови имаат предност пред затворените фондови заради поголемата ликвидност на нивните акции кои во секој момент можат да бидат откупени за разлика од акциите на затворените фондови.

3) **Инвестициските трастови** се слични на затворени фондови по тоа што бројот на удели што тој ги издава е фиксен. Вообичаено, инвестира во обврзници. Нема активно тргување со обврзниците од портфолиото на трастот. Инвестициските трастовите имаат фиксен датум на прекинување на постоењето, за разлика од отворените и затворените фондовите. Сите трастови наплатуваат продажни провизии, нивното постоење е карактеристично за Европа.

Хец-фондот е приватен инвестициски фонд кој применува инвестициски стратегии што вклучуваат трансакции со различни видови хартии од вредност на различни пазари.

⁵ Петковски Михаил, „Финансиски пазари и институции“, Универзитет "Св. Кирил и Методиј" -Економски факултет, Скопје, ноември, 2004, стр.328.

Овие фондови имаат одредени карактеристики кои ги разликуваат од традиционалните инвестициски фондови.

1) Овие инвестициски фондови имаат одреден минимален износ на вложување;

2) Хеџ-фондовите можат да заземаат и кратка и долга позиција во трансакциите, а можат да користат ливериџ и финансиски деривати;

3) Овие фондови претставуваат посебен вид инвестициски фондови, односно, тие ги акумулираат средствата на многу луѓе и ги вложуваат во свое име;

4) Хеџ-фондовите извршуваат активности со валути, државни хартии од вредност, деривати, трансакции со стока, како и активности на преземање и спојување;

5) Некои од нив користат комплекс на компјутерски модели со цел да извршуваат огромни опклади за движењата на финансискиот пазар;

6) Уште една важна карактеристика на хеџ-фондовите е тоа што, обично, бараат инвеститорите да ги вложат своите средства на прилично долг период, неретко и по неколку години. Целта на оваа одредба е овозможување маневарски простор на менаџерите на фондовите при одбирањето на долгорочната стратегија.

Хеџ-фондовите обично се организирани како друштва со ограничена одговорност. Постојат два вида партнери во хеџ-фондовите: генерален партнер и лимитиран партнер. Генералниот партнер претставува ентитет кој го формира хеџ-фондот. Тој вложил најголем износ на капитал и има улога на менаџер на фондот. Генералниот партнер има слобода на избор на инвестициски стратегии. Тој обично прима фиксна менаџерска провизија од 1% до 2% од активата, како и поттикнувачки хонорар. Другите инвеститори кои вложуваат определен износ на капитал во фондот се нарекуваат лимитирани партнери.⁶

Хеџ-фондовите при извршувањето на своите трансакции со хартиите од вредност ги користат стратегиите за хеџирање, што им овозможува способност подобро да управуваат со инвестицискиот ризик. Меѓутоа, иако инвестициските фондови постигнале извонредно брза експанзија која се должела, пред сè, на способноста за управување со ризикот, таа не се одвивала без

⁶ Liaw K. Thomas, "The Business of Investment Banking", A Comprehensive Overview, Second Edition, John Wiley & Sons, Inc., 2006, стр. 286-287.

одделни проблеми. Познат е примерот со тешкотиите на огромниот инвестициски фонд Лонг Терм Кепитал Менаџмент (Long Term Capital Management), кој имал негативно влијание врз финансискиот систем на САД. Накратко, Лонг Терм Кепитал Менаџмент во тоа време ја базирал својата стратегија врз очекувањето дека маржината во приносите меѓу државните и корпоративните обврзници ќе се стесни. Поради тоа, тој инвестирал во корпоративни обврзници. Токму тогаш, многу берзи во светот забележале големи падови, така што инвеститорите почнале панично да вложуваат во посигурни инструменти т.е. државни обврзници. Како последица од тоа, пораснале цените на државните обврзници, а паднале на корпоративните обврзници, а Лонг Терм Кепитал Менаџмент се нашол пред неизбежна пропаст. Поуката од овој случај била дека теоретските заклучоци треба да се применуваат, но, истовремено земајќи ја предвид особената природа на финансиските пазари.⁷

3. Предности на инвестирањето во инвестициски фондови

Инвестирањето во инвестициски фондови има неколку предности.

1) Со издавањето на акции во мали деноминации и купување големи блокови хартии од вредност, инвестициските фондови ја користат предноста на ниските брокерски провизии, поради големиот обем на трансакции и купуваат диверсификувани портфолија на хартии од вредност.

2) Инвеститорите купуваат акции од инвестициските фондови затоа што тие овозможуваат ефтина можност за диверсификацијата на портфолиото со купување на странски акции.

3) Значајна предност на инвестициските фондови е високо стручниот и професионален менаџмент.

4) Постојат многу видови инвестициски фондови во кои може да се вложува. Има илјадници инвестициски фондови од конзервативни до агресивни и од секторски до глобални.

5) И конечно, инвестициските фондови се ликвидни.

⁷ Неуспехот на Лонг Терм Кепитал Менаџмент е поопфатно опишан во книгата на Liaw K. Thomas, „The Business of Investment Banking“, A Comprehensive Overview, Second Edition, John Wiley & Sons, Inc., 2006, стр. 285-286.

Од осумдесеттите години, инвестициските фондови забележуваат голем раст на вкупниот удел на акциите што ги држат во своја сопственост. Таквата појава е резултат на огромниот развој на пазарот за акции во текот на 1999 година, како и на појавата на инвестициски фондови кои се специјализираат за должнички инструменти (кои се појавуваат во седумдесеттите години). Пред 1970 година инвестициските фондови вложувале скоро исклучиво во обични акции. Инвестициските фондови често нудат голем број посебни инвестициски фондови. Таквата структура се нарекува комплекс на фондови и се дефинира како група инвестициски фондови под заедничка управа која се состои од еден или повеќе видови различни фондови.

Акциите на инвестициските фондовите се котираат по продажни и куповни цени. Продажната цена е еднаква на нето вредноста по акција, плус провизијата која фондот може да ја наплати. На почетокот, влогот во поголемиот број инвестициски фондови го продавале трговците (обично брокери) кои наплатувале провизија. Тие фондови се нарекувале оптоварени фондови „load funds“. Денес, поголемиот број инвестициски фондови се вбројуваат во т.н. неоптоварени фондови „no-load funds“, односно, фондови што го продаваат влогот директно на клиентите без наплаќање провизија.

Резиме

Од досегашната анализа на карактеристиките на инвестицискиот менаџмент можеме да заклучиме дека, тој претставува многу важен сегмент на пазарите на капитал и прераснува во интегрален дел од бизнисот на инвестициските банки. Инвестицискиот менаџмент им овозможува експертиза за професионално управување со парите на институциите и индивидуалците. Оваа индустрија претставува важен извор на средства за компаниите, снабдувајќи ги со приватен капитал за почнување со нови активности, со средства за реструктурирање на компаниите, и заеднички фондови за јавните компании.

Инвестициската банка, при извршувањето на активностите на инвестицискиот менаџмент, често се појавува како организатор и носител на инвестицискиот фонд. Тие функционираат така што ги собираат средствата од многу мали инвеститори кои имаат иста инвестициска цел, продавајќи им акции, а употребувајќи ги приходите од акциите да купат хартии од вредност. Инвестирањето во инвестициски фондови има

неколку предности: овозможуваат ефтина можност за диверсификацијата на портфолиото, нудат висока стручност и професионален менаџмент и се ликвидни.

Инвестициските банки, исто така, нудат и услуги на застапување во индустријата на хед-фондовите.

Summary

Investment management is an important segment of the capital markets and has become an integral part of the investment banking business. It provides professional money management expertise to institution and individuals. The industry is also an important funding source for corporations, providing private equity for new startups, buyout funds for corporate restructures, and mutual funds for public companies.

Investment banks often appears as an organizer and holder of a investment funds. A investment funds is a professionally managed type of collective investment that pools money from many investors to buy stocks, bonds, short-term money market instruments, and/or other securities.

Investment funds have advantages compared to direct investing in individual securities. These include: a diversified portfolio helps to reduce risk because losses from the securities will be offset by gains in others; professional management, and the liquidity. Investment banks also offer prime brokerage services to the hedge fund industry.

Користена литература

1. Liaw K. Thomas, „The Business of Investment Banking“, A Comprehensive Overview, Second Edition, John Wiley & Sons, Inc., 2006.
2. Mishkin S. Frederic, Eakins G. Stanley, „Financijska trzista i institucije“, 2005, Mate d.o.o. Zagreb.
3. Петковски Михаил, „Финансиски пазари и институции“, Универзитет "Св. Кирил и Методиј"-Економски факултет, Скопје, ноември, 2004.
4. Fleuriet Michel, „Investment Banking Explained, An Insider's Guide to the Industry“, Mc Graw Hill, 2008.
5. Hayes III, Samuel L., Hubbard, Philip M., „INVESTMENT BANKING“, A Tale of Three Cities, Harvard Business School Press, Boston, Massachusetts, 1989.