

**EFAMA**  
**Європейська асоціація фондів та управління активами**

**Річний звіт з управління активами:  
Факти та цифри**

Липень 2008 року

*(Переклад на замовлення УАІБ)*

**Зміст**

1. Ключові відомості.....	2
2. Вступ .....	3
2.1. Звіт з управління активами Європейської асоціації фондів та управління активами (далі - EFAMA).....	3
2.2. Європейська індустрія управління активами: розмір та значимість .....	3
2.3. Європейська індустрія управління активами: структура та ланцюжок утворення вартості .....	5
3. Європейські інвестиційні фонди та індивідуальне управління.....	7
3.1. Інвестиційні фонди .....	7
3.2. Індивідуальне управління .....	10
3.3. Інвестиційні фонди та індивідуальне управління.....	12
4. Клієнти європейської індустрії управління активами.....	13
4.1. Інституційні клієнти у порівнянні з роздрібними клієнтами .....	13
4.2. Управління активами на користь інституційних інвесторів.....	14
4.3. Делеговане управління активами .....	17
5. Розміщення активів.....	18
5.1. Розміщення активів за країнами .....	18
5.2. Розміщення активів в інвестиційних фондах та в індивідуальному управлінні .....	20
Додаток: Дані та методологія .....	22

## 1. Ключові відомості

Європейська індустрія управління активами є життєво важливим ресурсом рішень з питань інвестування та відіграє ключову роль у посередництві з питань заощаджень та інвестицій. Станом на кінець 2007 р., європейська індустрія здійснює управління активами на суму приблизно 13.5 трлн. євро, при чому доля інвестиційних фондів та активів у індивідуальному управлінні складає, відповідно, 53% та 43% від загальної вартості активів в управлінні.

Ключові центри з управління активами зосереджені у обмеженій кількості європейських країн. Завдяки розміру ринків національних заощаджень, ступеня розвитку місцевого сектору фінансових послуг та рівня передання фінансового управління інституційними інвесторами компаніям з управління активами, у Великій Британії, Франції та Німеччині разом станом на кінець 2007 р. сконцентровано 65% від сукупної вартості активів в управлінні в Європі, Італія та Бельгія йдуть одна за одною у цьому ренкінгу.

Деякі європейські країни мають досить вузьку спеціалізацію щодо послуг, які вони надають у ланцюжку створення вартості управління активами. Зокрема, існують великі розбіжності щодо того, де здійснюється управління активами інвестиційних фондів, де вони розташовані та де продаються.

Ця індустрія також є значним джерелом працевлаштування, не тільки в компаніях з управління активами, а й у пов'язаних компаніях, що надають послуги в таких галузях, як дистрибуція, брокерідж, кастодіальні послуги, збір даних, а також операції мідл- та бек-офісів.

Європейська індустрія управління активами надає послуги широкому спектру клієнтів. Частка роздрібних клієнтів складає приблизно третину усіх активів, управління якими здійснюється в індустрії. Страхові компанії представляють найбільшу категорію інституційних клієнтів, за ними йдуть пенсійні фонди.

Хоча між країнами існують значні розбіжності, в цілому, домінуючими класами активів є облігації та акції, частки яких складають, відповідно, 40% та 30% загальних активів в управлінні. Індивідуальне інвестування здійснюється загалом у більш консервативний спосіб, при чому певна перевага надається облігаціям, в той час як активи інвестиційних фондів у середньому більше інвестуються у акції.

## **2. Вступ**

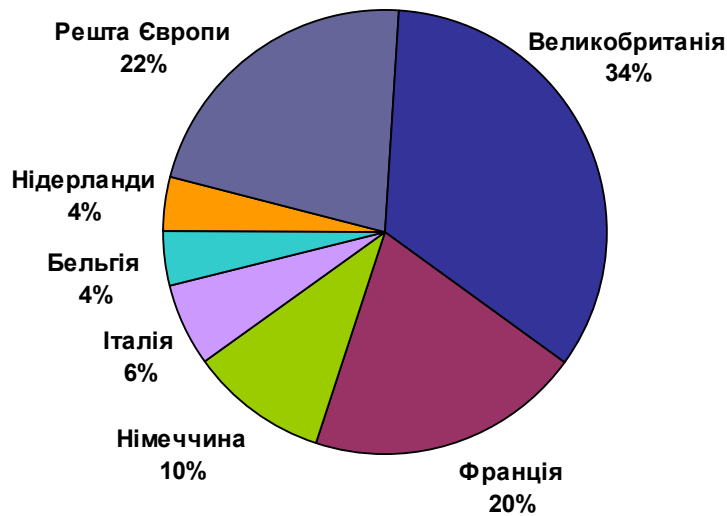
### ***2.1. Звіт з управління активами Європейської асоціації фондів та управління активами (далі - EFAMA)***

Хоча вже було опубліковано декілька звітів з питань управління активами у Європі, вони забезпечили лише часткове розкриття теми, оскільки зосереджувалися або на підгрупі великих керуючих активами або на місцезнаходженні інвестиційних фондів. Цей звіт з управління активами EFAMA являє собою зусилля надати повне уявлення про те, де в Європі здійснюється управління активами, із зосередженням як на управлінні інвестиційними фондами, так і на індивідуальному управлінні. Звіт базується на відповідях на питання опитувальника, що був розісланий асоціаціям-членам EFAMA, та висвітлює дані станом на кінець 2007 р.<sup>i</sup> Передбачається, що EFAMA буде оновлювати цей звіт про управління активами в Європі щороку.

Метою наступних Розділів 2.2 та 2.3 є надання огляду європейської індустрії управління активами. Таким чином, Розділ 3 присвячений розгляду управління активами в Європі з позицій рішень щодо інструментів. Розділ 4 присвячений клієнтам індустрії, а Розділ 5 – розміщенню активів європейськими керуючими активами.

### ***2.2. Європейська індустрія управління активами: розмір та значимість***

Європа є другим за величиною ринком з управління активами у світі, що поступається лише США. Станом на кінець 2007 р. активи в управлінні європейської індустрії управління активами склали 13.5 трлн. євро. По відношенню до світової індустрії управління активами, частка Європи складає 33% світових активів в управлінні, розмір яких за оцінками складає 40.5 трлн. євро.<sup>ii</sup> У порівнянні з сукупним ВВП Європи, сукупні активи в управлінні в Європі складають 118%.<sup>iii</sup> Керуючі активами роблять внесок не тільки в більш ефективний розподіл капіталу та інвестицій, а й у розширення доступу до фінансових ринків завдяки великому набору інвестиційних стилів та варіантів розміщення активів для портфельів інвесторів. Ця важлива роль призвела до швидкого розвитку індустрії управління активами протягом двох останніх років. В Європі найбільшим ринком є Великобританія, якій належить 34% активів в управлінні, за якою йдуть Франція та Німеччина з частками ринку 20% та 10% відповідно (див. Рис. 1).



*Рис. 1. Частка ринку – європейські активи в управлінні (станом на кінець 2007 р.)*

Індустрія управління активами стала значною складовою європейської економіки та важливим джерелом працевлаштування. Загальний рівень працевлаштування із зарахуванням до штату компаній з управління активами у Британії, Франції та Німеччині складає 49 000 осіб. Загальний рівень працевлаштування, пов'язаного із індустрією з управління активами, в цих країнах є значно вищим, беручи до уваги той факт, що численні види діяльності, наприклад, бухгалтерський облік, аудит, розгляд заявок та дослідження передаються на аутсорсинг третім сторонам. Також, існує ширший ланцюжок створення додаткової вартості, пов'язаний із індустрією, зокрема в галузі мереж збуту, що дедалі більше відокремлюються від «виробничого» крила. Індустрія також робить внесок у створення бізнес-можливостей та забезпечує значний рівень працевлаштування у сфері надання послуг, пов'язаних з індустрією.<sup>iv</sup>

Також слід зазначити, що керуючі активами, надаючи більшість послуг, виступають у якості «агента», оскільки виконують певні обов'язки на прохання «принципала», тобто клієнта, відповідно до умов агентської угоди. В цілому, право власності на активи залишається у клієнтів. Керуючі активами, однак, відповідають за активи, якими вони управляють, та є підзвітними клієнтам стосовно цих активів. Найбільш широко розповсюджені агентські відносини включають: зберігання, кастодіальні послуги, інвестиційне управління та послуги, що надаються акціонерам.

### ***2.3. Європейська індустрія управління активами: структура та ланцюжок утворення вартості***

Обговорюючи індустрію управління активами, важливо пам'ятати про різні аспекти диверсифікації та спеціалізації індустрії.

По-перше, керуючі активами розробили широкий асортимент інструментів. В широкому сенсі, можна обирати між інвестиційними фондами та індивідуальним управлінням. Інвестиційні фонди є пулами активів з визначеним рівнем ризику та розміщенням активів, в яких можна придбати або представити для викупу акції. Нагромаджуючи заощадження з різних джерел, вони пропонують інвесторам низку переваг, зокрема щодо диверсифікації ризиків та зменшення витрат завдяки економії масштабу. Навпаки, індивідуальне управління надає керуючим активами можливість здійснювати управління активами від особи клієнта та, відповідно, до задалегідь визначеного набору правил та принципів. Наприклад, керуючий активами може отримати повноваження на здійснення індивідуального управління від пенсійного фонду для забезпечення відповідного покриття майбутніх зобов'язань з виплати пенсій. Більш того, все частіше активи передаються у індивідуальне управління інвестиційним фондам, що робить чітке розмежування клієнтів та інструментів важким.

По-друге, окремо від рішень для домогосподарств (роздрібний сегмент), керуючі активами надають послуги широкому колу інституційних клієнтів. До них входять пенсійні фонди, приватний банкінг, пожертви та фінансові резерви, утримувані нефінансовими компаніями, банками, урядом тощо. Страхові компанії, хоча і продовжують управляти власними активами, дедалі більше покладаються на послуги керуючих активами на виконання технічних вимог. Багато з цих клієнтів здійснюють інвестування через поєднання використання інвестиційних фондів та індивідуального управління. Забезпечуючи вирішення цих питань, керуючі активами стали критично важливою ланкою груп, що надають фінансові послуги (разом з міжнародними ринками капіталу та індустрією інвестиційного банкінгу).

По-третє, індустрія управління активами надає великий вибір послуг, що виходять за межі управління інвестиціями в цінні папери. Ланцюжок створення вартості включає як поточне управління активами (виробництво), посередницькі послуги між виробниками та клієнтами (реклама та продаж), так і управління клієнтськими рахунками та забезпечення дотримання законодавчих, регуляторних та інформаційних вимог (адміністрування). Відповідно, інші учасники ринку, такі, як депозитарії та зберігачі, що здійснюють зберігання активів клієнтів керуючого активами, також відіграють ключову роль у ланцюжку створення вартості.

Оскільки структура індустрії управління активами в різних країнах суттєво відрізняється, важко визначити чітку різницю між окремими бізнес-моделями. Хоча фірми з управління

активами іноді і працюють як незалежні компанії, часто вони є частиною груп з надання фінансових послуг, що складаються з сукупності фірм з управління активами, банків, страхових компаній тощо. Це означає, що способи надання послуг клієнтам також значно відрізняються. І значна різниця тут існує не тільки між країнами, всередині однієї країни також присутні значні відмінності, залежно від виду клієнтів, рішень щодо інструментів та послуг, що надаються.

Наприклад, в деяких країнах інвестиційні фонди, в основному, працюють з роздрібними клієнтами. В той час як в певних країнах левову частку збуту забезпечують банківські відділення, в інших серед каналів розповсюдження домінують незалежні фінансові радники (НФР). Є також варіації щодо того, як здійснюється вибір керуючих активами, яким надаються повноваження з індивідуального управління. Інституційні інвестори іноді делегують індивідуальне управління керуючим активами з тієї ж самої бізнес групи, до якої належать самі. Однак, також часто індивідуальне управління здійснюється і керуючими активами третьої сторони, та обираються вони у такому випадку на основі порад інвестиційних консультантів.

Крім того, керуючі можуть здійснювати делегування різноманітних функцій за ланцюжком створення вартості іншим керуючим активами, таких, як, наприклад, щоденне управління інвестиційними складовими у пов'язаних з інвестиціями фінансових інструментах.<sup>v</sup> Зрозуміло, що розповсюдження, адміністрування та виробництво таких рішень значно відрізняється від тих, що інвестиційні фонди пропонують своїм роздрібним клієнтам. На Рис. 2 зображена спрощена схема ланцюжка утворення вартості при управлінні активами.

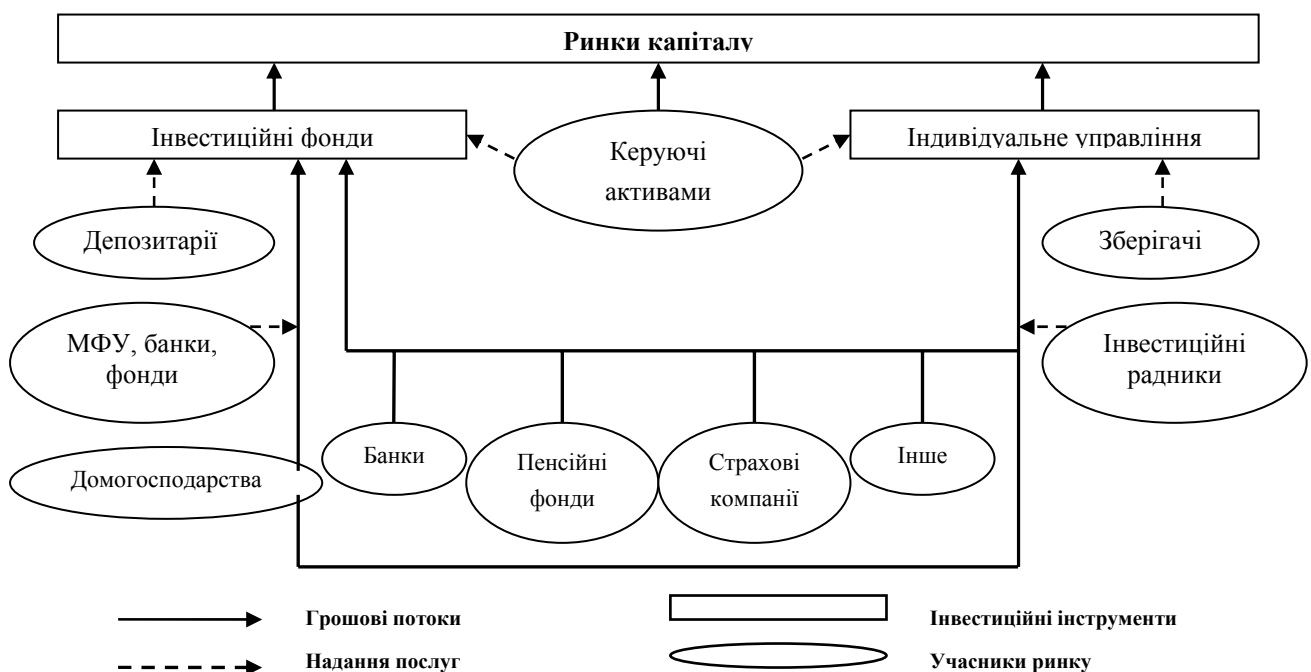


Рис. 2. Ланцюжок утворення вартості в управлінні активами

Як буде далі зазначено у цьому звіті, індустрія управління активами в деяких країнах спеціалізується на окремих ланках ланцюжка створення вартості. Наприклад, Люксембург та Ірландія стали провідними загальноєвропейськими центрами адміністрування фондів та дистрибуції, таким чином займаючи домінуючі позиції як країни місцезнаходження фондів, в той час як інші країни зосереджуються на функції з управління активами. Подібним чином, у інших країнах керуючі активами також спеціалізуються на наданні різних видів інструментів, а також, у певній мірі, на наданні послуг певним видам клієнтів. Решта цього звіту присвячена тому, як активи в управлінні європейської індустрії управління активами організовані за типами інструментів, клієнтів та видами активів. Отримана інформація відображає ситуацію в індустрії станом на кінець 2007 року.

### 3. Європейські інвестиційні фонди та індивідуальне управління

В Європі розподіл сфер впливу між інвестиційними фондами та індивідуальним управлінням є відносно рівномірним. Частка інвестиційних фондів дещо більша, та складає 7 111 мільярдів євро або 53% активів в управлінні (див. Рис. 3)

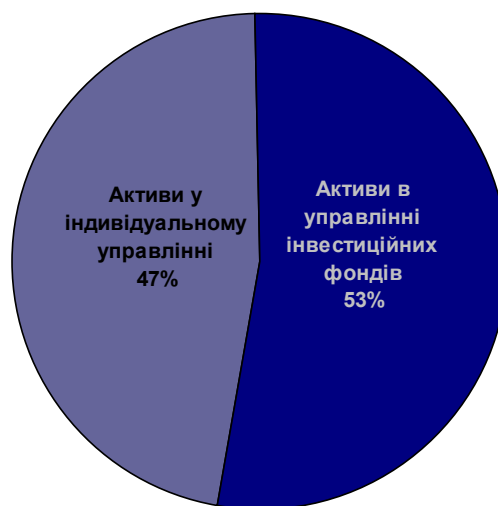


Рис. 3. Інвестиційні фонди та індивідуальне управління  
(разом 13 515 млрд. євро станом на кінець 2007 р.)

#### 3.1. Інвестиційні фонди

Для ринку Європейських інвестиційних фондів характерний високий ступінь інтернаціоналізації. По суті, він організований навколо внутрішніх ринків, обслуговується національними гравцями та з інших країн, причому фонди можуть знаходитися в одній країні, управління ними може здійснюватися з іншої, а продаватися в третій країні: як в Європі, так і за океаном.

Статистика, що оприлюднюється у цьому звіті про інвестиційні фонди, посилається на так звані UCITS (Організації спільного інвестування у цінні папери, що обертаються) та не-

UCITS (усі інші).<sup>vi</sup> Перші є інструментами, що пропонуються згідно з Директивою про UCITS та, відповідно, регулюються щодо умов нагляду, розміщення активів та відокремлення управління та зберігання активів для забезпечення найвищого рівня захисту інвесторів. Марка UCITS стала брендом, бо визнається в усьому світі та забезпечила значний притік інвестицій від європейських та неєвропейських інвесторів. Другі ж, з одного боку, представляють схеми спільного інвестування, що регулюються відповідно до особливостей національного законодавства, такі, як фонди нерухомості та фонди спеціального призначення, що працюють з інституційними інвесторами; в нашій статистиці є звітність лише регульованих хедж-фондів. Не-UCITS не мають європейського «паспорта» для продажу в інших Державах-членах ЄС (хоча звітність вони подають за такими ж правилами, як і UCITS), і тому нечасто розповсюджуються серед роздрібних інвесторів за кордоном.

Трьома країнами-лідерами за розміром активів розташованих у них фондів є Люксембург, Франція та Німеччина. За ними йдуть Великобританія, Ірландія, Італія та Іспанія. Значні частки ринку, що належать Франції, Німеччині, Італії та Іспанії, відбивають розмір ринку внутрішніх заощаджень цих країн. За контрастом, позиції, що їх займають Ірландія та Люксембург, завдячують ролі цих країн як глобальних центрів адміністрування та дистрибуції інвестиційних фондів. Табл. 1 містить дані щодо місцезнаходження інвестиційних фондів в Європі:

Таблиця 1. Місцезнаходження європейських інвестиційних фондів (активи в млрд. євро)

Країна	Активи в управлінні, млрд. євро	Частка ринку	Країна	Активи в управлінні, млрд. євро	Частка ринку
Люксембург	1845	24.4%	Фінляндія	61	0.8%
Франція	1494	19.8%	Норвегія	41	0.5%
Німеччина	1018	13.5%	Португалія	39	0.5%
Великобританія	753	10.0%	Польща	26	0.3%
Ірландія	730	9.6%	Греція	25	0.3%
Італія	383	5.1%	Ліхтенштейн	15	0.2%
Іспанія	288	3.8%	Тереччина	13	0.2%
Австрія	169	2.2%	Угорщина	10	0.1%
Швейцарія	150	2.0%	Чеська Республіка	5	0.1%
Швеція	141	1.9%	Словакія	3	0.0%
Бельгія	128	1.7%	Словенія	3	0.0%
Данія	123	1.6%	Румунія	3	0.0%
Нідерланди	102	1.3%	<b>Разом</b>	<b>7566</b>	<b>100.0%</b>

При порівнянні часток ринку європейських країн за такою ознакою, як місцезнаходження інвестиційних фондів, з їх частками ринку з позиції управління активами інвестиційних фондів можна побачити суттєві розбіжності. В той час як інвестиційні фонди, розташовані Великій Британії, Франції та Німеччині складають 42% європейського ринку інвестиційних фондів, керуючі активами в цих країнах управляють 59% активів інвестиційних фондів в Європі (див. Табл. 2).

Таблиця 2. Управління активами європейських інвестиційних фондів (активи в млрд. євро)

Країна	Активи в управлінні, млрд. євро	Частка ринку	Країна	Активи в управлінні, млрд. євро	Частка ринку
Франція	1553	21.8%	Нідерланди	102	1.4%
Великобританія	1489	20.9%	Португалія	28	0.4%
Німеччина	1044	14.7%	Греція	25	0.4%
Італія	389	5.5%	Угорщина	10	0.1%
Бельгія	243	3.4%	Решта Європи	2117	29.8%
Австрія	111	1.6%	Разом	7111	100.0%

Для того, щоб надати більш повне уявлення про обсяги управління країнами активами інвестиційних фондів, розташованих за кордоном, Рис. 4 ілюструє відносний ступінь приналежності активів в управлінні в окремій європейській країні фондам, розташованим за кордоном.

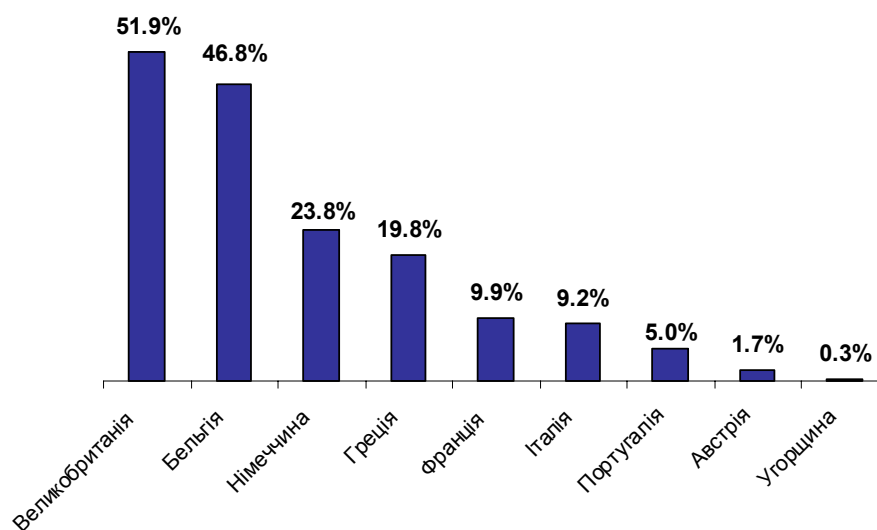


Рис. 4. Частка розташованих в іноземних країнах інвестиційних фондів у загальних активах інвестиційних фондів в управлінні, за країнами

Рис. 4 надає докази того, що питання місцезнаходження інвестиційних фондів у Європі, тобто, чи розташовані інвестиційні фонди переважно в країні, де здійснюється управління ними, та чи є розташування за кордоном типовим, вирішуються по-різному. Значна частка активів інвестиційних фондів, управління якими здійснюється у Великій Британії та Бельгії (52% та 47%) стосується фондів, розташованих за кордоном. В той же час, практично всі угорські та австрійські фонди розташовані і управляються у цих країнах.

На завершення, варто зазначити, що дані про місцезнаходження інвестиційних фондів (Табл. 1) та управління активами (Табл. 2) не можуть використовуватися як такі для визначення розміру ринку інвестиційних фондів в кожній окремій країні. Для того, щоб зробити припущення про попит на послуги інвестиційних фондів на національному рівні, необхідно взяти до уваги фонди, які розташовані за кордоном та просування яких здійснюється вітчизняними промоутерами у власній країні («round-trip» funds або фонди кругового руху), розташовані за кордоном фонди, що просуваються іноземними

промоутерами в усіх країнах, та фонди, що мають місцезнаходження на батьківщині та продаються за кордон національними промоутерами. Додавання активів фондів кругового руху та розташованих у країні фондів дозволяє отримати достатнє уявлення про відносний обсяг національного ринку фондів. Перші десять країн за часткою ринку представлені в Рис. 5. Франція, Німеччина, Великобританія, Італія та Швейцарія станом на кінець 2007 р. мали найбільші частки ринку.<sup>vii</sup>

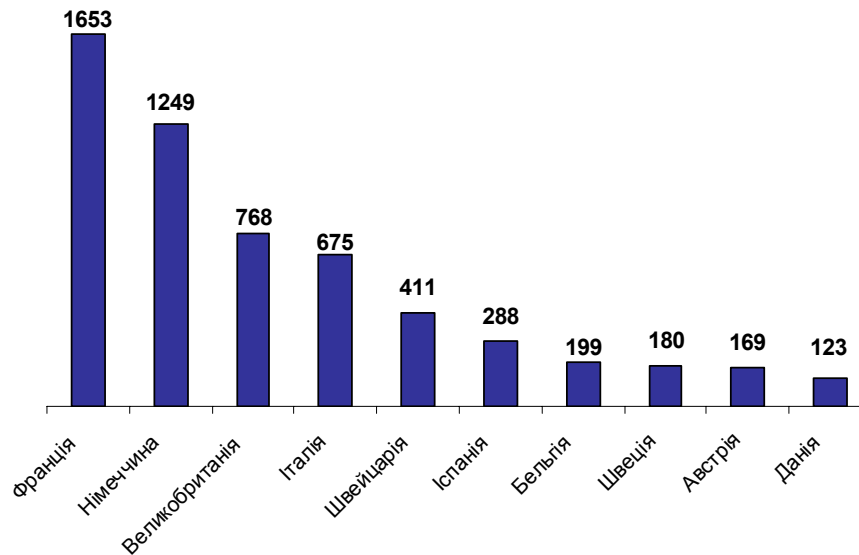


Рис. 5. Лідери внутрішнього ринку інвестиційних фондів

### 3.2. Індивідуальне управління

Друга категорія інструментів, що висвітлюється у цьому звіті, представлена індивідуальним управлінням та сягає 6.404 млрд. євро або 47% активів в управлінні у європейській індустрії управління активами. Слід зазначити, що три найбільших країни за обсягами активів у індивідуальному управлінні (Великобританія, Франція та Нідерланди) управляють 74% від загальної кількості європейських активів у індивідуальному управлінні (див. Табл. 3).

Таблиця 3. Частка ринку індивідуального управління, розподіл за країнами

Країна	Активи в управлінні, млрд. євро	Частка ринку	Країна	Активи в управлінні, млрд. євро	Частка ринку
Великобританія	3121	48.7%	Німеччина	218	3.4%
Франція	1174	18.3%	Португалія	60	0.9%
Нідерланди	457	7.1%	Угорщина	12	0.2%
Італія	444	6.9%	Греція	3	0.1%
Бельгія	342	5.3%	Решта Європи	573	8.9%

Табл. 3 доводить, що для індивідуального управління активами характерна більш висока концентрація, ніж для інвестиційних фондів. Це відбиває менш складний ланцюжок створення вартості, до якого головним чином входять професійні учасники (керуючі

активами, з одного боку, та інституційні інвестори – з іншого). Інвестиційні фонди є іншими за своєю суттю, оскільки вони в першу чергу спрямовані на роздрібних інвесторів, та продаж їхніх цінних паперів вимагає жорсткіших процедур адміністрування та повідомлення. З цієї причини, принаймні до недавнього часу, управління активами інвестиційних фондів здійснювалося ближче до країни, де здійснювався продаж їхніх цінних паперів.

Табл. 3 також демонструє, що Великобританія виділяється в цьому сенсі з 49% долею ринку європейського індивідуального управління, що відображає значно ширшу інституційну клієнтську базу для інвестиційних послуг. Частково це завдяки статусу Лондона як міжнародного фінансового центру. Також частково це завдячує дуже великій базі активів пенсійних фондів, управління якими там здійснюється як для британських, так і для заокеанських пенсійних фондів. Також слід зазначити, що цифра щодо індивідуального управління по Великій Британії включає і частку об'єднаних механізмів, які у багатьох випадках є дуже подібними до інвестиційних фондів.

Важливо пам'ятати, що активи в індивідуальному управлінні також інвестуються у інвестиційні фонди для того, щоб скористатися перевагами, які інвестфонди пропонують щодо диверсифікації та ефективності витрат. В Італії частка активів в індивідуальному управлінні в інвестиційних фондах сягає 32%, в той час як у Франції – 19% та в Німеччині – 14%, відповідно.

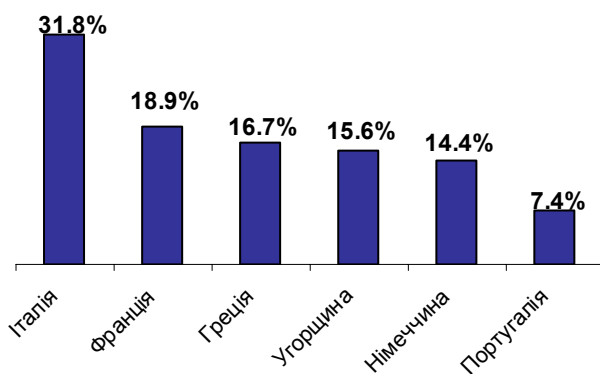


Рис. ба. Активи в індивідуальному управлінні, інвестовані в інвестиційні фонди

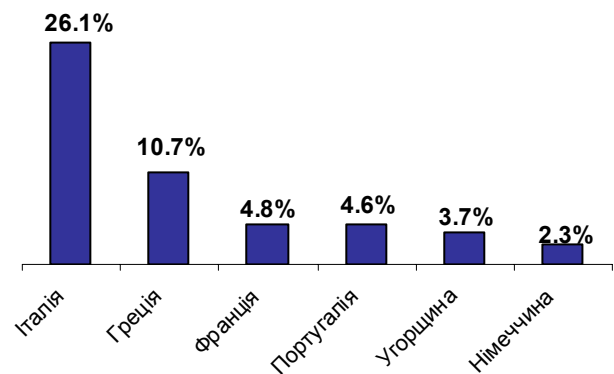


Рис. бб. Активи в індивідуальному управлінні, інвестовані в інвестиційні фонди в управлінні інших компаній

Порівняння Рис. ба та бб також дає можливість побачити, яка частка активів у індивідуальному управлінні інвестується у інвестиційні фонди, що управляються самими керуючими активами або іншими керуючими активами. Можна побачити, що в Італії, та, у меншій мірі, у Греції, активи в індивідуальному управлінні часто інвестуються у інвестиційні фонди, що управляються іншими керуючими активами.

### 3.3. Інвестиційні фонди та індивідуальне управління

На Рис. 7 представлена частка різних країн та регіонів у загальній сумі 13.5 трлн. активів в управлінні як інвестиційних фондів, так і у індивідуальному управлінні.

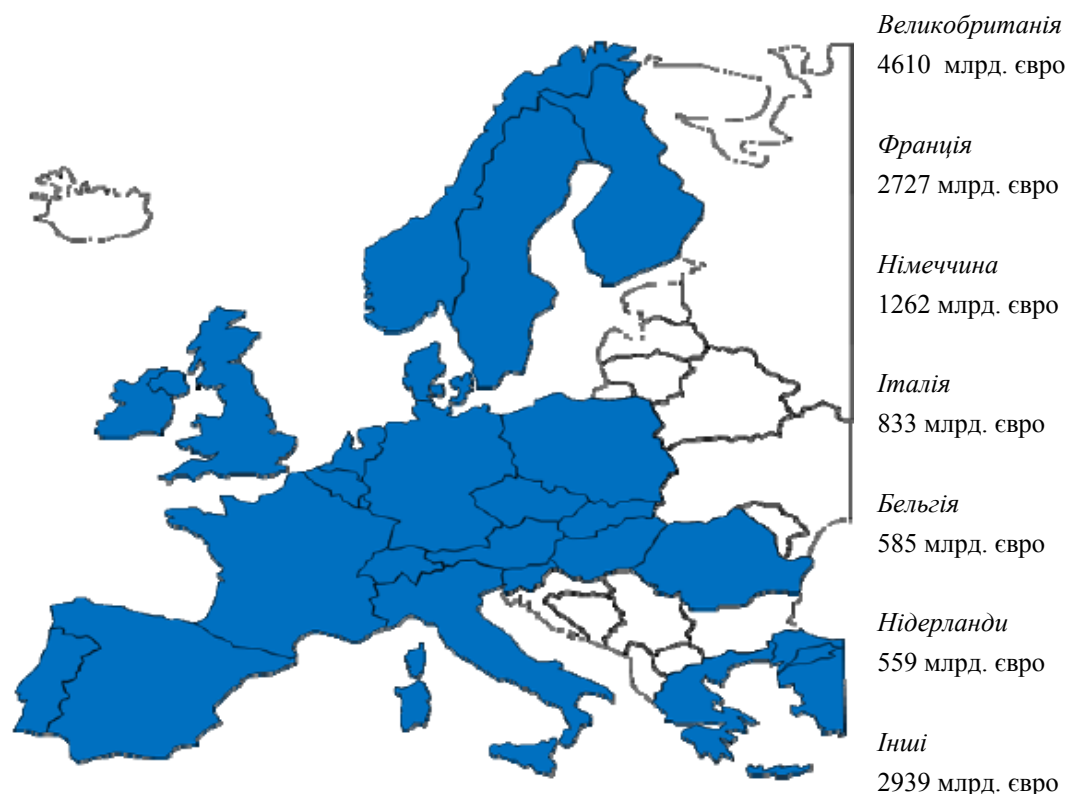
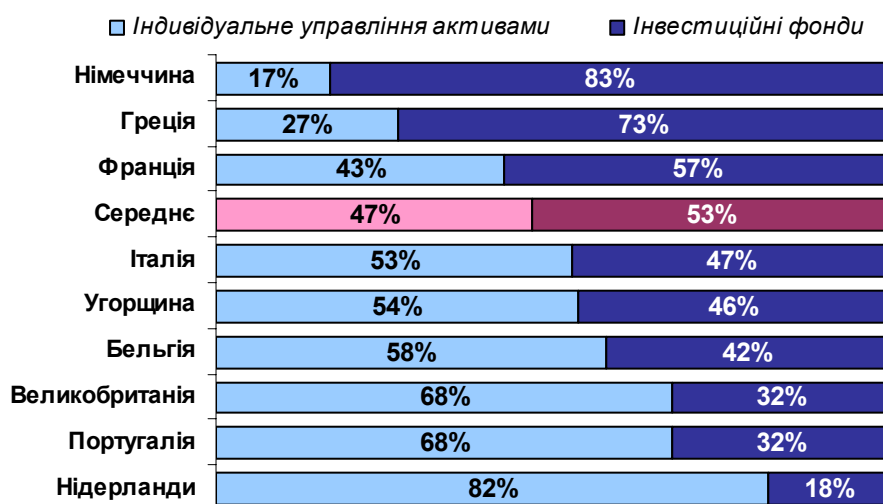


Рис. 7. Європейська індустрія управління активами – активи в управлінні за країнами та регіонами

Рис. 7 висвітлює важливість основних центрів управління активами в Європі. Загальна сума в управлінні як інвестиційних фондів, так і в індивідуальному управлінні у Великій Британії, Франції, Німеччині та Італії складає 9 432 млрд. євро. Це також демонструє, що інші європейські країни також є важливими ринками управління активами, наприклад, Бельгія та Нідерланди. В середньому, активи інвестиційних фондів складають 53% від загальних активів в управлінні, і досить багато країн групуються навколо цієї середньої величини див. Рис. 8).



загальних активів в управлінні, і досить багато країн групуються навколо цієї середньої величини див. Рис. 8).

Рис. 8. Індивідуальне управління у порівнянні з інвестиційними фондами, розподіл за країнами

Значний контраст спостерігається між двома кінцями спектру; в той час, як у Нідерландах, Португалії та Великій Британії індивідуальне управління перевищує 60%, відповідні цифри для Греції та Німеччини, відповідно - 27% та 17%. Це демонструє наявність важливих розбіжностей у домінуючих рішеннях щодо інструментів, які пропонуються у різних країнах Європи.

Однак, при розгляді цих даних важливо пам'ятати, що границі між різними видами інструментів є досить розмитими. Деякі інвестиційні фонди демонструють характеристики, подібні до характеристик індивідуального управління і навпаки. Тому інструменти з подібними рисами можуть стосуватися різних категорій, хоча різниця, в основному, міститься в «обгортці», яка пропонується для їхньої реалізації. Наприклад, активи інвестиційного фонду в Німеччині включають особливі фонди, зарезервовані для інституційних інвесторів. Якщо б ці фонди належали до тих, якими здійснюється індивідуальне управління, частка активів інвестиційних фондів від загальної суми активів у управлінні у Німеччині впала би до 30%.

## 4. Клієнти європейської індустрії управління активами

### 4.1. Інституційні клієнти у порівнянні з роздрібними клієнтами

Інституційні інвестори представляють найбільшу категорію клієнтів європейської індустрії спільного інвестування. Їх загальна частка складає 66% загальних активів в управлінні, порівняно з 34%, що залишаються на роздрібних клієнтів. Однак, є значні розбіжності у домінуванні інституційних інвесторів у різних країнах. Вони переважають в управлінні активами у Великобританії, Франції та Німеччині, відображаючи роль цих країн як фінансових центрів Європи і їхню можливість залучити значні обсяги інституційних активів як внутрішніх, так і іноземних інвесторів (див. Рис. 9).

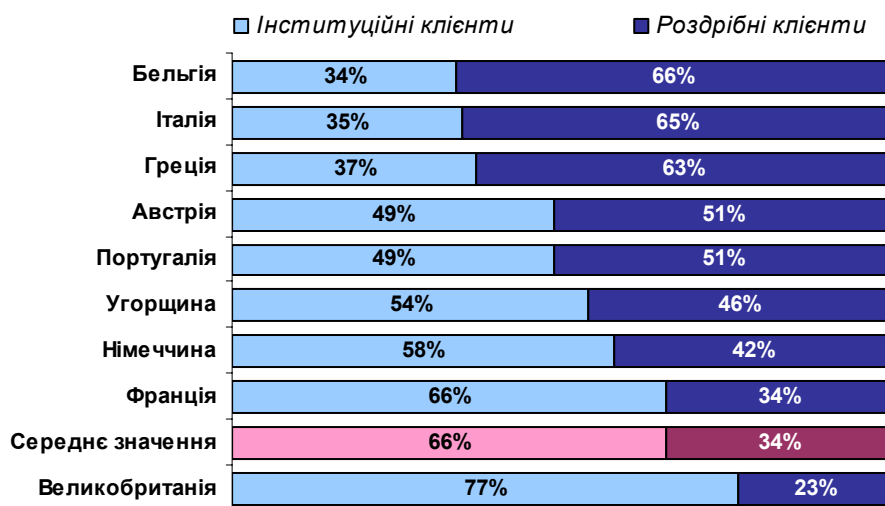


Рис. 9. Активи в управлінні за видами клієнтів

Рис. 10 демонструє, що інституційні інвестори домінують у сегменті індивідуального управління на ринках усіх європейських країн. У Греції, Франції, Угорщині та Німеччині їхня частка сягає більш ніж 80% активів у індивідуальному управлінні. В усіх інших країнах частка інституційних інвесторів сягає більше половини активів, управління якими здійснюється на індивідуальних рахунках. Розподіл між інституційними та роздрібними клієнтами часток активів в управлінні інвестиційних фондів демонструє більш неоднорідну картину в різних країнах Європи (див. Рис. 8). У Франції та Німеччині та, меншою мірою, у Австрії та Бельгії, інституційним інвесторам належить значна частка у володінні інвестиційними фондами. Це значить, що велику частку цих фондів пропонують, в першу чергу, великим інвесторам, таким, як страхові компанії та пенсійні фонди – для створення ними резервів пов'язаних з інвестиціями інструментів заощадження. Ситуація є іншою в Греції, Угорщині, Португалії та Італії, де фонди в переважній більшості спрямовані на роздрібну клієнтуру. При цьому, невеликий розмір інвестицій інституційних інвесторів у фондах також свідчить про проблематичність виокремлення частки активів, що утримуються інституційними та роздрібними клієнтами у фондах, що можуть придбаватися обома видами клієнтів.

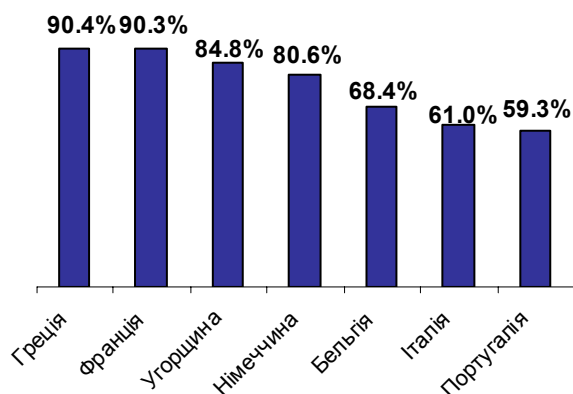


Рис. 10. Активи в індивідуальному управлінні, що здійснюється на користь інституційних інвесторів

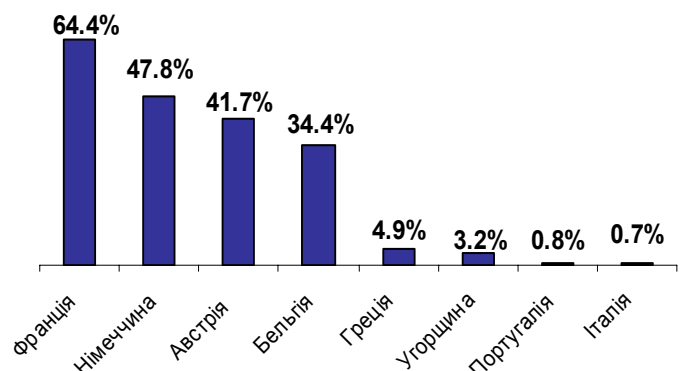


Рис. 11. Активи інвестиційних фондів, управління якими здійснюється на користь інституційних клієнтів

#### 4.2. Управління активами на користь інституційних інвесторів

Розглядаючи різні види інституційних клієнтів, представлених у Розділі 4.1, слід зазначити, що частка страхових компаній та пенсійних фондів складає приблизно 70% від загальної суми активів інституційних клієнтів в управлінні в Європі. Страхові компанії займають найвищу позицію з 41% активів в управлінні, за ними йдуть пенсійні фонди з 30%.



Рис. 12. Склад категорії інституційних інвесторів

Інші інституційні інвестори представляють широкий діапазон клієнтів, включаючи резерви нефінансових корпорацій, місцевих органів влади, установ та урядів. Загальна частка цього виду інвесторів складає близько 25% (див. Рис. 12).

Наведений нижче Рис. 13 ілюструє розподіл категорії інституційних клієнтів на страхові компанії, пенсійні фонди, банки та інших за країнами.

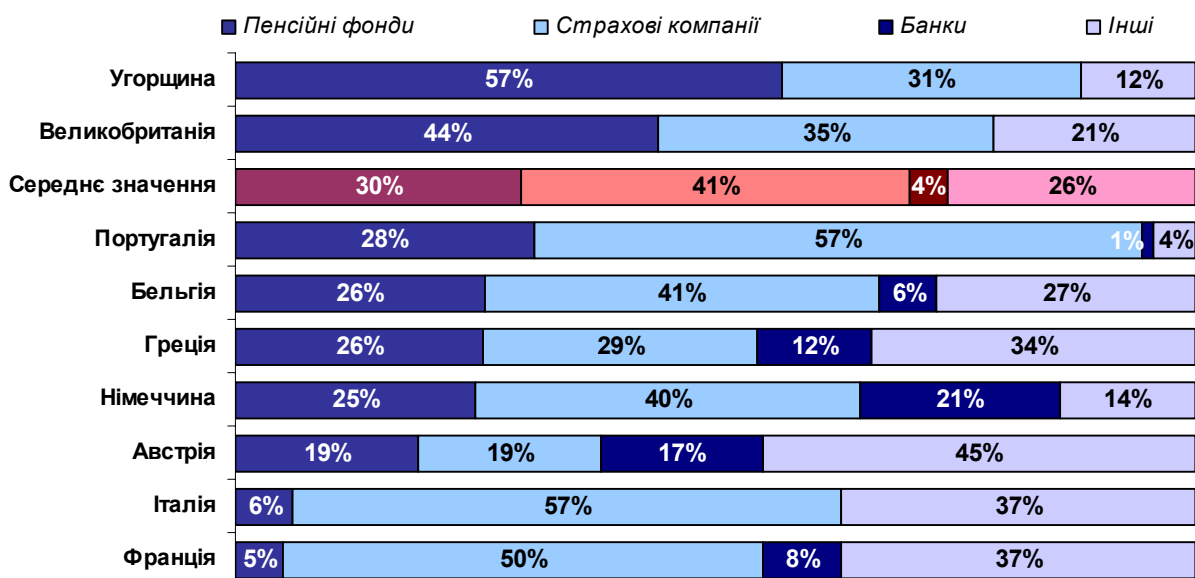


Рис. 13. Склад категорії інституційних інвесторів за країнами (відсоток)

Рис. 13 демонструє, що відносна значимість кожного виду інституційних клієнтів в різних країнах суттєво відрізняється. Є декілька важливих факторів, які визначають структуру інституційних клієнтів окремої країни, серед яких зв'язки між пенсійною системою та індустрією управління активами, відносна важливість ролі банків в економіці в цілому тощо.

Роль пенсійних фондів у різних країнах є дуже різною (див. Рис. 14а). У той час як пенсійні фонди у Франції та Італії складають, відповідно, лише 5% та 6% від загального розміру інституційних активів в управлінні, в Угорщині та Великій Британії їхня частка у загальному розмірі інституційних активів в управлінні є найбільшою (44% та 57%). Така

різниця головним чином обумовлена характером пенсійних систем країн. В країнах, де за традиціями покладаються на виплати пенсій з фінансованих пенсійних фондів, активи в пенсійних схемах з часом вже сформували значні резерви інституційних коштів.

Навпаки, однією спільною рисою більшості європейських країн є те, що страхові компанії представляють дуже велике джерело інституційних активів в управлінні, яке зазвичай дорівнює 30-40% (див. Рис. 14б). Це відображає справжній розмір активів, які контролюють страхові компанії та управляють якими керуючі активами (що часто належать до тих самих бізнес-груп, що й страхові компанії).

У більшості країн банки представляють відносно скромну частку від загальних інституційних активів в управлінні (див. Рис. 14в). У країнах з міцною банківською системою, таких, як Німеччина та Австрія, частка банків складає, відповідно, 21% та 17%, в той час в Угорщині, Великій Британії, Португалії та Італії вона є мізерною.

Також, можна побачити, що частка інших інституційних клієнтів є досить значною у певній кількості країн (див. Рис. 14г). Це можна пояснити низкою різних факторів. Наприклад, у Франції велика частка коштів грошового ринку утримується корпоративними скарбничими.

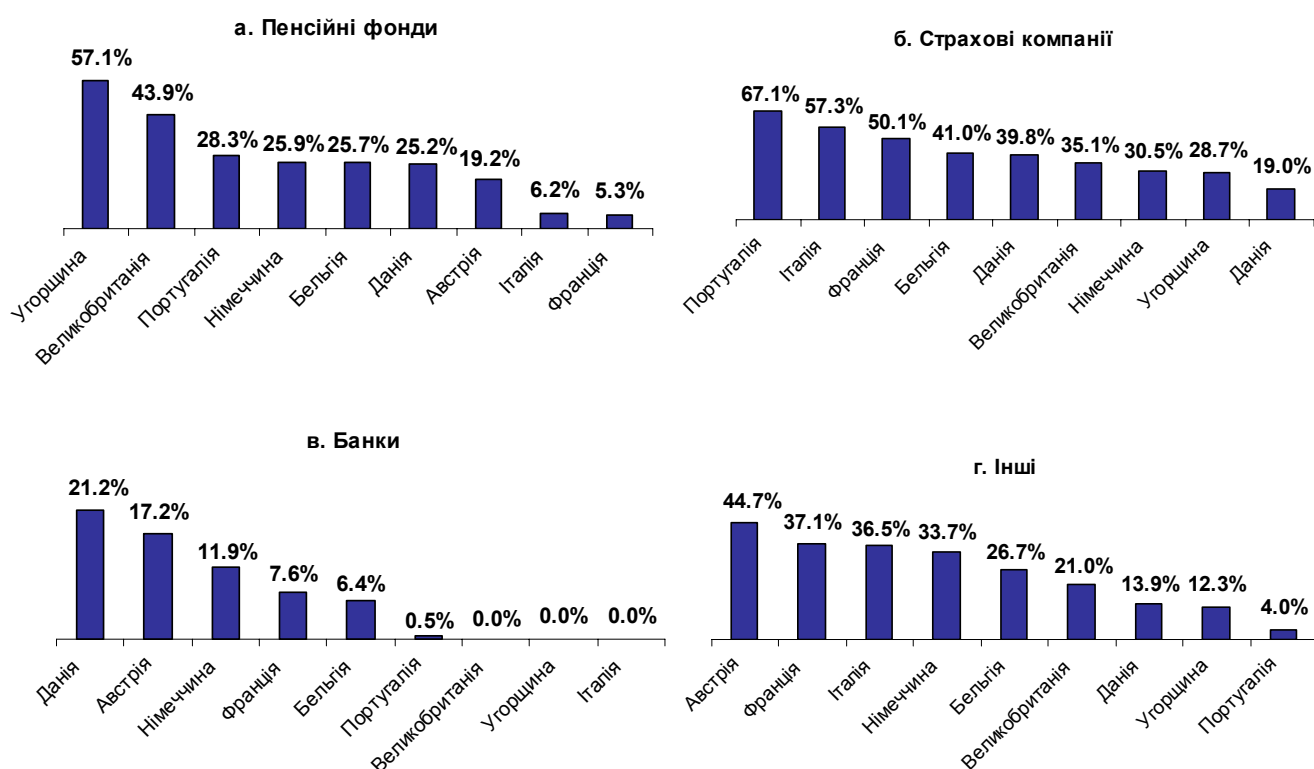


Рис. 14 а-г. Інституційні інвестори за країнами та видами (відсоток категорії інституційних інвесторів)

### 4.3. Делеговане управління активами

Беручи до уваги той факт, що ланцюжок створення вартості управління активами часто включає передачу основної функції з управління активами іншим керуючим активами, самі керуючі активами представляють важливу клієнтську категорію індустрії. Рис. 15 містить інформацію про частку інвестиційних фондів, управління якими здійснюється через делегування, у ряді європейських країн.

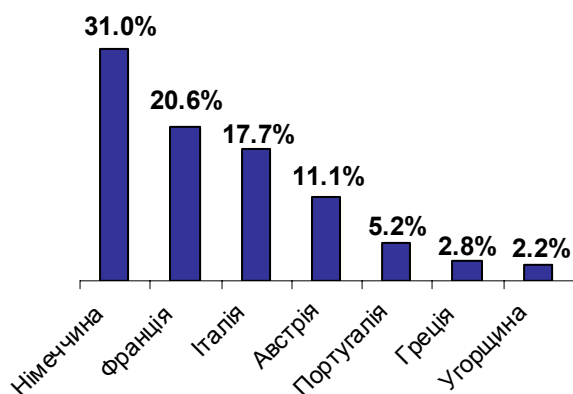


Рис. 15. Частка активів інвестиційних фондів, управління якими делеговане

як вже було зазначено у Розділі 3.2, він також може бути результатом розбіжностей між країнами щодо структури національної індустрії фінансових послуг, як, наприклад, через вплив великих фінансових груп. Наприклад, високий ступінь делегування у Німеччині частково є результатом управління фондів, розташованих у Люксембурзі, в той час як французька статистика в основному відображає делегування всередині фінансових груп.

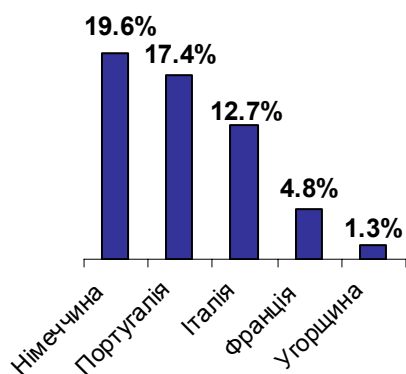


Рис. 16. Частка активів в індивідуальному управлінні, управління якими делеговане

Керуючі активами також спеціалізуються на управлінні активів за дорученням інших осіб. Однак, не стає сюрпризом те, що делегування поточного управління активами, що знаходяться в індивідуальному управлінні, є менш звичним порівняно з інвестиційними фондами у більшості країн (див. Рис. 16). Основною причиною є те, що управління активами, що передані в індивідуальне управління, тяжіє до орієнтування на корпоративних клієнтів, як уже зазначалося у Розділі 3.2.

## 5. Розміщення активів

В залежності від виду клієнтів, а також від рівня ризику, якому вони віддають перевагу, а також часового горизонту та кінцевої мети, індустрія управління активами забезпечує широкий асортимент інструментів, що дозволяють задовольнити очікування різноманітних клієнтів. Оскільки виконання різних вимог клієнтів обумовлює використання різних стратегій інвестування, та оскільки домінуючі види клієнтів є різними в різних країнах Європи, є певні моделі розміщення активів в управлінні керуючими активами між різними класами активів.

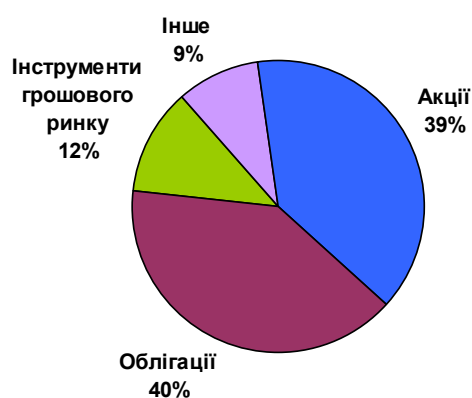


Рис. 17. Розміщення активів

В цілому, переважаючими класами активів є облігації та акції, частки яких складають 40% та 39% загальних активів в управлінні. Інструменти грошового ринку, які використовуються в першу чергу для забезпечення ліквідності, складають 12%, в той час як Інші активи, що включають нерухомість та хедж-фонди, забезпечують 9% загальних активів в управлінні (див. Рис. 17).

### 5.1. Розміщення активів за країнами

Нижче Рис. 18 демонструє різницю між країнами з позицій розміщення керуючими активами інвестицій за різними класами активів.

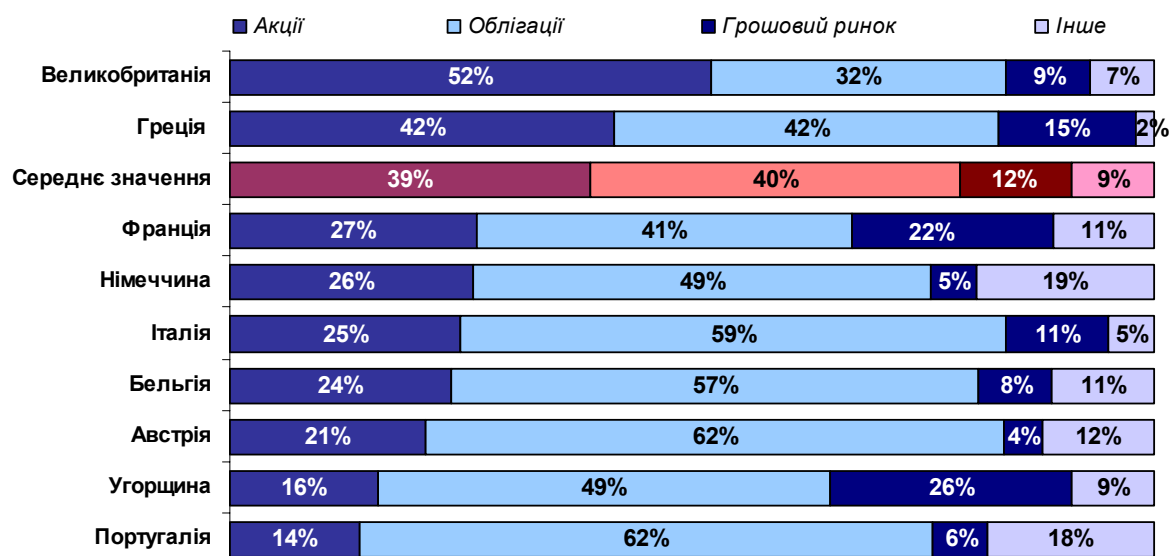


Рис. 18. Розміщення активів за країнами

Важливо пам'ятати, що в умовах значного ступеня делегування управління активами за кордон, національні відмінності у розміщенні активів не можна повністю віднести до відмінностей через побажання клієнтів, розташованих у країні. Вони також відбивають побажання закордонних інвесторів. Що ж до Великої Британії, то частка акцій у 52% також відбиває сильну схильність до акцій на ринку Великої Британії, що контрастує з традиційним Континентальним підходом (див. Рис. 19а). Для ілюстрації: пенсійні фонди Великої Британії утримували 63% власних активів у акціях станом на кінець 2007 р., та акції склали 75% загального обсягу інвестиційних фондів в управлінні в Великій Британії. За виключенням впливу Великої Британії, середнє значення частки акцій в Європі сягає лише 26%, в той час як облігацій – збільшується до 48%.

У більшості інших країн, акції складають четверту частину (або навіть менше) активів в управлінні, а облігації є домінуючим класом активів (див. Рис. 19б). Також слід виділити сильну позицію Франції в активах грошового ринку (див. Рис. 19в). Хоча інші фінансові активи і невеликі за обсягом у багатьох країнах, вони, все ж таки, не є незначними. Це свідчення диверсифікації портфеля у напрямку розширення набору різних активів, таких як регульовані хедж-фонди та структуровані механізми у Франції та майно у Німеччині (див. Рис. 19г).

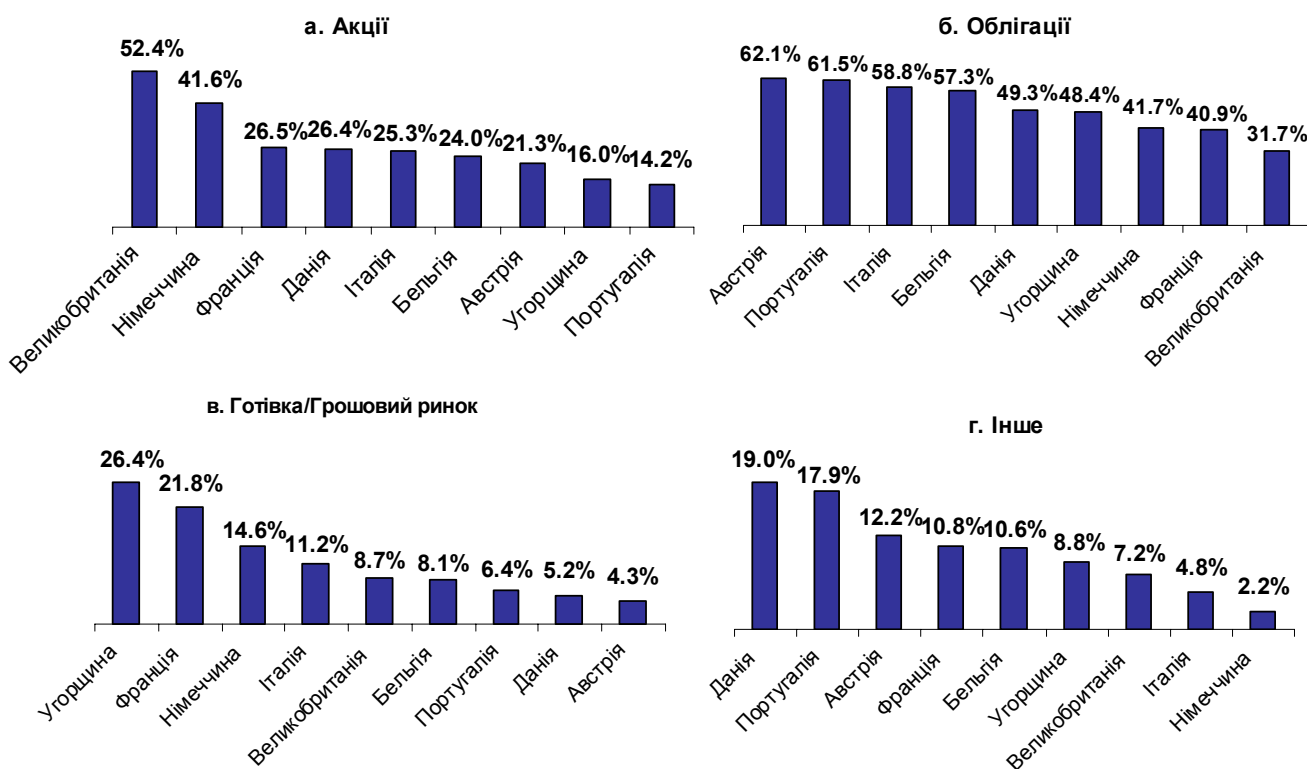


Рис. 19а-г. Розміщення активів за країнами

## 5.2. Розміщення активів в інвестиційних фондах та в індивідуальному управлінні

Є також розбіжності у тому, як активи розміщуються у інвестиційних фондах та в індивідуальному управлінні. В цілому, індивідуальне управління є більш консервативним, при чому в середньому 47% інвестується в облігації, та 38% - у акції. Інвестиційні фонди ж, з іншого боку, тримають 42% в акціях та 30% в облігаціях (див. Рис. 20 та 21).

Не є дивним і те, що розміщення активів інвестиційних фондів та активів у індивідуальному управлінні значно відрізняється в різних країнах. Тоді як акції складають приблизно 30% активів інвестиційних фондів у багатьох країнах, в Португалії та Угорщині – менш ніж 15%. Великобританія демонструє особливу прихильність акціям у обох сегментах ринку. Ще одним важливим моментом є велика частка Інших активів у певних країнах. Як вже згадувалося, в Німеччині велика частка цих активів складається з інвестицій у майно, в той час як у Франції значну частку Інших активів складають хедж-фонди.

Хоча вищенаведені цифри і визначають в певній мірі переважаючі погляди щодо ризиків у різних країнах, важливо пам'ятати про те, що для європейської індустрії управління активами характерним є високий ступінь інтернаціоналізації. Це означає, що фондів продаються, а повноваження з управління цими фондами передаються в інші країни. Наприклад, інвестори в країні, де домінує стратегія незначного використання інвестицій в акції, може призначити інвестиційних керуючих, скажімо, у Великій Британії для управління їх фондами у формі акцій.

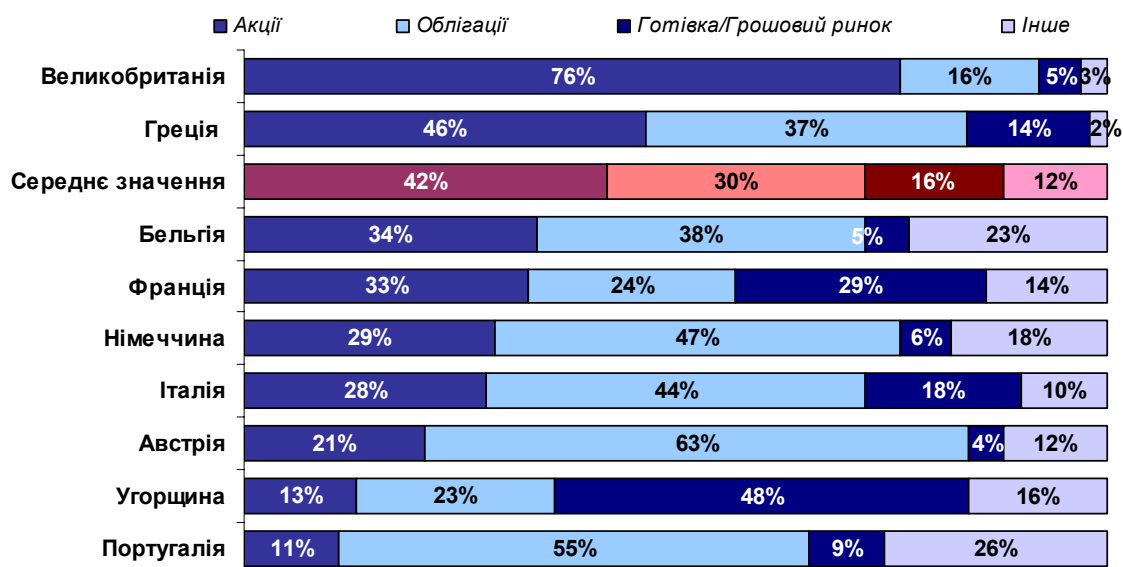


Рис. 20. Розміщення активів в інвестиційних фондах (відсоток)

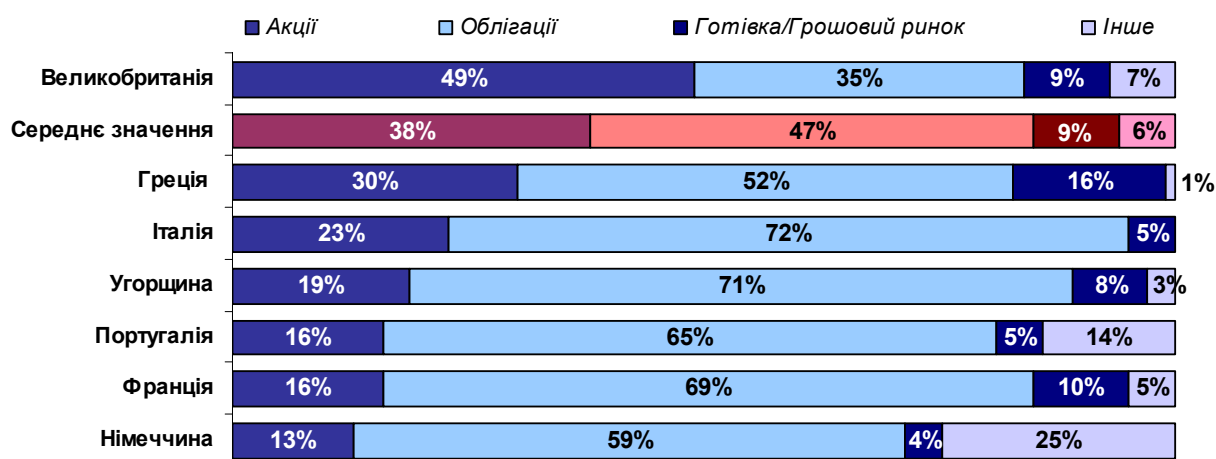


Рис. 21. Розподіл активів в індивідуальному управлінні

(розподіл активів для Великобританії приведено на основі оцінки роздрібної частини фондів в управлінні у цій країні)

<sup>i</sup> Див. Додаток із загальною інформацією про збір інформації та методологію.

<sup>ii</sup> Оцінка Бостонської консалтингової групи, 2007 р. Дилема росту: міжнародне управління активами 2007.

<sup>iii</sup> Сукупний Європейський ВВП ЄС 15+2 дорівнював 11 438 млрд. євро (Джерело: *Євростат*).

<sup>iv</sup> У Франції індустрія управління активами створює загальну кількість 70 000 робочих місць (пряма та непряма зайнятість разом).

<sup>v</sup> Крім того, послуги з управління активами часто надаються разом із продажем інших фінансових послуг (пакетні рішення для фізичних осіб, перехресні продажі тощо).

<sup>vi</sup> Назва UCITS («Організації спільного інвестування у цінні папери, що обертаються») походить з Директиви ЄС, що встановила порядок «єдиної ліцензії» для установ спільного інвестування, що займаються виключно інвестиціями активів, залучених від інвесторів. UCITS отримують переваги від «паспорта», який дозволяє їм, за умови попередження, пропонуватися роздрібним інвесторам у будь-якій з юрисдикцій Європейської економічної зони після реєстрації у Країні-члені. За великим рахунком, UCITS є фондами відкритого типу, цінні папери яких розміщуються відкрито, та які інвестують у переказні цінні папери та інструменти грошового ринку.

<sup>vii</sup> Більше інформації можна отримати у Книзі фактів EFAMA - 2007, розділ 1.3.5. Дані по Італії також включають фонди, розташовані за кордоном, які іноземні партнери просують в Італії.

---

## Додаток: Дані та методологія

Перший Звіт EFAMA з управління активами базується на відповідях на питання опитувальника, розісланого асоціаціям – членам EFAMA. Опитувальник присвячений даним щодо активів в управлінні станом на кінець 2007 р., із розбивкою за інструментами, клієнтами та видами активів. Активи, при які йдеться у відповідях на питання опитувальника, складають 10.8 трлн. євро. Ця сума формується на базі представлення інструментів, клієнтської бази та видів активів у Розділах з 3 по 5. Не всі респонденти змогли надати відповідь на усі запитання, тому обсяг даних не завжди є однаковим.

Для того, щоб компенсувати відсутність інформації по деяких країнах, які на відповіді опитувальника не відповіли, для оцінки загальноєвропейських цифр, що представлені у Розділі 1, були використані додаткові внутрішні та зовнішні дані. Серед використаних додаткових джерел інформації:

- 1) Книга фактів EFAMA - 2007 – *Тенденції Європейських інвестиційних фондів*.
- 2) Дані про активи в індивідуальному управлінні респондентів (не даного дослідження), отримані від асоціацій країн-членів EFAMA.
- 3) McKinsey 2007 «Чи будуть гуси продовжувати нести золоті яйця – дев'ятий щорічний огляд прибутковості європейського управління активами».

EFAMA  
European Fund Asset Management Association  
Address: 18 Square de Meeûs, B-1050 Brussels  
T. +32 2 513 39 69 – F. +32 2 513 26 43  
E. [info@efama.org](mailto:info@efama.org) – [www.efama.org](http://www.efama.org)

*Переклад на замовлення УАІБ*