

ТМ	Г. XXXI	Бр. 2	Стр. 329 - 337	Ниш	април - јун	2007.
----	---------	-------	----------------	-----	-------------	-------

UDK 336.7

Прегледни чланак

Примљено: 10.01.2007.

Игор Младеновић

Економски факултет

Ниш

УТИЦАЈ ИНСТИТУЦИОНАЛНИХ ИНВЕСТИТОРА НА КОНКУРЕНТСКУ ПОЗИЦИЈУ БАНАКА У ФИНАНСИЈСКИМ СИСТЕМИМА САВРЕМЕНИХ ТРЖИШНИХ ПРИВРЕДА

Резиме

Раст и развој институционалних инвеститора водио је ка растућој конкуренцији за штедњом становништва, али и утицао на профитабилност традиционалних финансијских инструмената. Овакви трендови имали су ефекат на банкарски сектор, тако што су приморали банке да се са традиционалних кредитних активности фокусирају на инвестиционо банкарство и активности које генеришу некаматне приходе. У неким случајевима, посебно где је регулациони оквир забрањивао банкама да приступе оваквом прилагођавању, као у САД-у на пример, институционални инвеститори су утицали да банке пеузимају на себе већи кредитни ризик, како би задржале профитабилност од традиционалних кредитних активности.

Кључне речи: институционални инвеститори, банке,
савремена тржишна привреда

Увод

Пре појаве и развоја институционалних инвеститора сектори привреде и домаћинства имали су релативно органичен избор могућности за прибављање финансијских средстава. Као најзначајнији краткорочни извор финансирања привреде доминирали су кредити комерцијалних банака, док је сектор становништва инсуфицијенцију финансијских средстава, на кратак рок, решавао банкарским креди-

тима, док су на дуго доминирала штедно-кредитна удружења, а ређе комерцијалне банке. Са развојем институционалних инвеститора, нарочито инвестиционих фондова, пред привредом и становништвом увећале су се алтернативе не само за мобилизацију, већ и за алокацију финансијских средстава. Појавом фондова новчаног тржишта (money market mutual fund) предузећима је омогућено финансирање на краatak рок емисијом сопствених комерцијалних записа. Ово из разлога што су доминантни купци ове врсте финансијских инструмената били фондови новчаног тржишта, који су између осталог утицали на експанзију тржишта комерцијалних папира и осталих типова краткорочних хартија од вредности. Ова појава је нарочито била изражена у САД-у 1980-их година када су предузећа супституисала традиционалне изворе финансирања (банкарске кредите) финансирањем посредством финансијских тржишта.

У САД-у, Великој Британији и појединим западноевропским земљама почетком осамдесетих учињен је покушај побољшавања животног стандарда становништва. Као једна од активности влада поменутих земаља била је спонзорисање формирања тржишта за оне хартије од вредности које су покривене хипотеком над некретностима у власништву становништва (мортгаге-бацкед секуритиес). Циљ секјуритизације хипотекарних кредита био је да се појединачни, неликвидни стамбени кредити, а касније и за изградњу пословних објекта, куповину опреме итд., упакују у утрживе хартије од вредности које би касније куповали велики инвеститори, попут инвестиционих и пензионих фондова. Речју, чињен је покушај да се повећани прилив капитала на рачунима институционалних инвеститора једним делом усмери у финансирање животног стандарда становништва (стамбена изградња), односно да се грађанима олакшају могућности за финансирање изградње или куповине кућа и станова. На овај начин још један сегмент банкарских активности добио је оштру конкуренцију у институционалним инвеститорима.

Табела 1 показује трендове у банкарским активностима у периоду интензивног раста институционалних инвеститора од 1980. до почетка 2000. године у развијеним тржишним привредама чланицама организације за економску сарању и развој тј. ОЕЦД земљама. Биланси стања у банкама показивали су тенденцију раста имовине банака током осамдесетих, док су деведесете биле године у којима је дошло до смањења имовине приказане у овом основном рачуноводственом извештају. Разлика између активне и пасивне каматне стопе је знатно сужена, те је сасвим логично што у структури прихода у

банкама ових привреда растуће учешће имају посредничке провизије, а присутно је и растуће учешће ризичнијих кредитних пласмана.

Табела 1. Развој банкарског сектора у земљама чланицама Г-7

а) Некаматни приходи као проценат укупних прихода	1979-1984	1985-1989	1990-1992	1993-2000
Велика Британија	31	37	41	42
САД	24	30	34	36
Немачка	19	21	25	21
Јапан	18	32	20	1
Канада	22	27	31	35
Француска	15	16	26	43
Италија	27	29	24	24
б) Каматна маржа као проценат укупне имовине	1979-1984	1985-1989	1990-1992	1993-2000
Велика Британија	3,2	3,0	2,8	2,3
САД	3,0	3,3	3,6	3,8
Немачка	2,2	2,1	1,9	2,1
Јапан	1,1	0,9	0,8	1,4
Канада	2,5	2,9	3,0	2,5
Француска	2,5	2,3	1,7	1,2
Италија	2,7	2,9	3,2	2,8
в) Кредитирање капиталних улагања као проценат укупне имовине	1979-1984	1985-1989	1990-1992	1993-2000
Велика Британија	0,41	0,86	1,2	0,43
САД	0,35	0,83	0,89	0,36
Немачка	0,41	0,37	0,38	0,43
Јапан	0,02	0,04	0,08	0,33
Канада	0,49	0,74	0,64	0,45
Француска	0,55	0,53	0,54	0,56
Италија	0,66	0,48	0,52	0,76

Извор: 2000 *Bank profitability, Financial statements of bank*. OECD, Paris.

Овако приказани подаци у стручним круговима били су оцењивани као индикативни за пад улоге и значаја банкарског сектора у привредама ОЕЦД-а услед конкуренције од стране небанкарских финансијских институција, посебно институционалних инвеститора. Међутим, на другој страни постоје и приговори на овакво гледиште из разлога што показатељи биланса стања банака нису адекватно мерило активности банкарског сектора, јер у њима нису садржани подаци о приходима од брокераже, надокнаде за управљање и осталих услуга које банке обављају. Тако на пример, аутори Кауфман и Моте су показали да једноставним додавањем повереничких банкарских услуга (труст сервисес) и услуга вођења инвестиционих фондова од стране банака у поменуте рачуноводствене извештаје, елиминише се слика о опа-

дајућем учешћу банкарских финансијских услуга у САД-у.[Kaufman, G., i Mote, L., 1994: 4-21]. Аутори даље наводе да осим поменутих постоје и извори банкарских прихода који нису повезани са поседовањем или управљањем имовином, али су упркос томе финансирани на основу банкарских традиционалних предности у кредитној евалуацији. Ту убрајају зајмовне линије, писма о кредиту, фјучерсе, опције, свопове, као и изворе зајмова који су касније секјуритизовани. [Kaufman, G., i Mote, L., 1994: 18]

До сличних закључака долазимо уколико анализирамо ситуацију у банкарском сектору привреда Европске Уније. Међу бројним структуралним променама које су присутне у банкарском сектору поменутих земља дисинтермедијација заузима посебно место. Дисинтермедијација је омогућена увођењем нових технолошких достигнућа, финансијском либерализацијом и европским интеграционим процесима, који су сви заједно омогућили "новим" тржишним учесницима да обављају активности које су биле резервисане за банкарски сектор. Дисинтермедијација банкарског сектора, тј. опадајући значај банака у процесу финансијског посредовања, израженији је ако се посматра ниво диверсификације штедње становништва и релативни значај институционалних инвеститора у финансијском сектору. Као и у случају САД-а, институционални инвеститори имају растућу улогу у финансијском посредовању и виђени су као опозит банкама у финансијском сектору. О томе нам говоре подаци из табеле број 2.

Кључни аспект растуће улоге осталих финансијских посредника повезана је растућом експанзијом финансијских тржишта. Наиме, тржишта новца и капитала у земљама ЕУ су постала дубља и ликвиднија са увођењем евра. Ова околност је креирала многе могућности за емитенте и инвеститоре на еуро тржишту новца и капитала. Све ово је имало за последицу да се увећа релативни значај финансирања преко тржишта наспрам финансирања посредством банака. Речју, процес који се одвија у финансијском систему Европске Уније, са почетком овог века, у економској литератури познат је као прелаз са банкарско оријентисаног – bank based, на тржишно оријентисани – market based, финансијски систем. У том процесу банке се сусрећу са оштром конкуренцијом од стране институционалних инвеститора и у таквим окружењу финансирање преко финансијских тржишта је установљено као доминантан модел финансирања нефинансијских привредних субјеката.

Табела 2. Релативни значај финансијских посредника у ЕУ-15

Земља	Имовина као %ГДП-а у 1997			Имовина као %ГДП-а у 1995			% промене у релативног значаја од 1995 до 1997		
	Инвестициони фондови	Осигуравајуће компаније и пензионери фондови	Кредитне институције	Инвестициони фондови	Осигуравајуће компаније и пензионери фондови	Кредитне институције	Инвестициони фондови	Осигуравајуће компаније и пензионери фондови	Кредитне институције
В. Британија			328	16		296			
Ирска	70		299	37	26	195			
Белгија	32	31	294	24	26	279			
Немачка	25	37	256	16	32	223	30	-2	-2
Француска		45	245	33	40	224			
Аустрија	23	26	238	14	23	231	47	6	-4
Холандија	19	146	227	16	124	194	1	0	0
Данска	8	69	220	5	66	203	48	-4	0
Португалија	26	31	220	17	23	184	24	9	-3
Шведска	21	104	213	11	86	179	54	-1	-3
Шпанија	35	22	183	18	18	183	77	11	-9
Италија	19	19	155	7	17	150	137	1	-7
Финска	3	42	113	1	38	122	225	12	-6
Грчка	23		102	10	12	96			
Луксембург	2771		3696	2072	45	3604			

Извор: European Central Bank, 1999. "Possible effects EMU on the EU banking system in the medium to long term" стр. 30.

Суочена са оваквом ситуацијом Европска централна банка истраживала је утицај актуелних трендова на пословање банкарског сектора и структуру прихода у банкама у Европској унији. Резултати поменутог истраживања из 2000. године огледају се у следећем: Прво, структура некаматног прихода у банкама земљама чланицама Европске уније (ЕУ-15) јесте хетерогена категорија. Посредничке и комисионе провизије јесу главна компонента некаматних прихода у 1998. години са учешћем од 54% у просеку у банкама Европске уније. За поједине националне економије унутар Уније овај проценат се кретао од 35% до 72%; [European Central Bank, 2000: 4] Друго, некаматносни приходи јесу најдинамичнија компонента у структури прихода банкарског сектора у ЕУ; [European Central Bank, 2000: 5] Треће, раст некаматних прихода имао је позитивн утицај на профитабилност банака у ЕУ. Међутим, морамо напоменути да у самом извештају стоји да се очекује да овај позитиван утицај на профитабилност буде лимитиран растућим трошковима насталим због унапређења активности које генеришу некаматне приходе банака. [European Central Bank, 2000: 6] Ово значи да је раст профитабилности банкарског сектора резултат боље контроле трошкова пословања и ефикасности коришћења капитала банака.

Иако је тренд ка дисинтермедијацији у финансијским системима привреда Европске Уније потврђен, улога банака у финансијским системима није запостављена. Ово из разлога што су банке реаговале на новонасталу ситуацију у окружењу и усвојиле проактивну стратегију. У већини земаља Европске Уније институционални инвеститори су укључени унутар тзв. банкарских конзорцијума и имају заједничке стратешке циљеве. Банкарски конзорцијуми представљају заједницу више банака с великим ангажовањем капитала ради реализације појединачних или редовних послова¹. У овом контексту, банкарски конзорцијуми својим клијентима нуде могућност улагања у традиционалне депозите, инвестиционе и пензионе фондове као алтернативу за инвестирање у зависности од специфичних тржишних, законских и фискалних околности. Према томе, структура прихода унутар банкарског конзорцијума може бити промењена без икаквих промена његове свеукупне тржишне позиције.

На страни пласирања финансијских средстава банке употпуњују своје традиционалне предности у финансирању становништва и малих и средњих предузећа нудећи услуге попут кредитних линија подршке са или без преузимања ризика. Наиме, између банака и корпорација које емитују вредносне папире склапа се аранжман о подр-

¹ Постоје банкарски конзорцијуми за преузимање и пласман хартија од вредности, за доделу кредита, за давање гаранција, конзорцијуми за оснивање или санирање неког предузећа и сл.

жавању емисије вредносних папира на финансијском тржишту. На основу оваквог аранжмана, корпорација, као дужник који емитује хартије од вредности добија од банке или банкарског конзорцијума гаранцију да ће откупити пуни износ непродатих папира или уместо тога дати кредит подршке (стендбај кредит). Банке такође приликом склапања оваквог аранжмана, своју конкурентност граде давањем олакшица које омогућавају дужнику да револвира дуговне инструменте (обвезнице или депозитне сертификате) ради прибављања ликвидности. Овде у ствари у оквиру краткорочне или дугорочне олакшице корисник банкарских средстава емитује на револвинг основи обвезнице са роком доспећа од 1 до 12 месеци. Речју, банке у ЕУ су дале снажан одговор у процесу дисинтермедијације на тај начин што су и саме узеле активно учешће у овом просецу.

Поменути трендови у банкарском сектору, условљени растом институционалних инвеститора, поделили су ставове финансијских аналитичара о улози банкарског сектора у будућности. Тако на пример, постоји мишљење да упркос постојању вишка капацитета у банкама, улога банака као депозитних институција, која пружају не утрживе зајмове на финансијском тржишту по фиксним условима, остаће доминантна. Неки пак економисти сматрају супротно. Све активности банака у оквиру финансијског система могу бити преузете од стране институционалних инвестиора. Аргументе за овакву тврдњу налазимо у успешним секјуритизацијама појединачних зајмова, односно могућношћу тржишта обвезница и комерцијалних записа да опслужују растуће финансијске потребе компанија. Такође и у ефикасности инвестиционих фондова на новчаним тржиштима у земљама попут САД-а.

Један контрааргумент за горе поменуте ставове огледао би се у горе поменутој проактивној стратегији банака. Овоме можемо додати и предности банкарског сектора у превазилажењу проблема асиметричних информација. Речју, постоје и јаки аргументи који потврђују будућу улогу банака у финансијским системима чак и у којима растућу доминацију имају институционални инвеститори. Како смо ми присталице једног оваквог приступа, у коме банке и институционалне инвеститоре треба посматрати као комплементарне институције наводимо радове оних који су пружили директне доказе о компаративној предности финансирања путем банкарских кредита у односу на остале облике финансирања. Те предности се састоје у следећем:

- Везе са банкама као резултат коришћења банкарских кредита врло су важне за мала предузећа и таква предузећа се ослањају на банке због њихове географске близине.[Hannan, T. H., 1991: 133-149]
- Постоје докази о условљености тржишне вредности корисника кредита и њиховог односа са банкарским сектором. Наиме, корисници банкарских кредита из Илиноиса (САД) имали су негативан

принос на властите акције у односу на очекивани у време када су њихове банке биле у кризи и приносе веће од очекиваних у време рехабилитације њихових кредитора. [Slovín, M., i Sushka, E., 1993: 247-266]. Такође, Петерсен и Рајан су доказали позитивну корелацију између нивоа сарадње фирми са банкама и тржишне вредности тих фирми. [Persten, M. A., i Rajan, R.G., 1994:3-38]

- Секјуритизација није редуковала значај банака као монитора, из разлога што секјуритизоване зајмове радије купују друге банке него ли директни инвеститори. [Berger, A., i Udell, G., 1992: 9]

Закључак

Поменуће студије јасно указују да банке заиста имају очигледне компаративне предности у односу на остале финансијске институције за тачно одређене врсте активности, имплицирајући на тај начин да ће задржати своје место и улогу у финансијском систему упркос расту институционалних инвеститора. Можда се може очекивати редукција у обиму банкарских кредита, али упркос томе постоји јака конкурентска предност за финансирање малих и информационо захтевних корисника кредита и мањих износа зајмова. Обимнији износи финансирања привредних активности одиграће се преко тржишта капитала и представљаће износ aktive у билансима стања институционалних инвеститора. Међутим, и у овом друго поменутом процесу услуге банака, које су резултат њихове проактивне стратегије долазе до изражаја. На крају закључујемо да позитивни трендови на финансијским тржиштима акцелерирају раст банкарских и небанкарских институција, нарочито институционалних инвеститора. Чињеница је да ови трендови банке нису оставиле равнодушним у погледу очувања њихове конкурентске позиције у оквиру финансијских система савремених тржишних привреда.

Литература

- Berger, A., i Udell, G., 1992. *Securitization, risk and liquidity problem in banking*. New York University Working paper S-92-2. Salomon Centre New York.
- European Central Bank 2000. *Banks Income Structure*, Banking Supervision Committee Report.
- Hannan, T. H., 1991. *Bank commercial loan markets and the role of market structure: evidence from surveys of commercial lending*. Journal of Banking and Finance, 15, str 133-149.
- Kaufman, G., i Mote, L., 1994. *Is banking a declining industry: A historical perspective*. Economic Perspectives, Federal Reserve Bank of Chicago, May/June, str. 4-21.
- Persten, M. A., i Rajan, R.G. 1994. *The benefits of lending relationships: evidence of small business data*. Journal of Finance, 49, str. 3-38.
- Slovín, M., i Sushka, E., 1993. *The value of bank durability: Borrowers and stakeholders*. Journal of Finance, 48, str. 247-266.

Igor Mladenović, Niš

INFLUENCE OF INSTITUTIONAL INVESTORS ON BANKS COMPETITIVENTES POSITION IN FINANCIAL SYSTEMS OF CONTEMPORARY BUSINESS ECONOMIES

Summary

Growth and development of institutional investors lead to increasing competition for householder's savement but also have influence on profitability of traditional financial instruments. Such trends have had influence on banking, on such way that banks should shift their traditional credit activities towards investment banking and other activities for no interest profit generation. In same countries where regulation framework did not allow such activities, USA example, institutional investors forced banks to take bigger credit risks in order to keep profitability from traditional banking activities.

Key Words: Institutional Investors, The Banks, Contemporary Business Economies