Братов Аслан Борисович
аспирант факультета оценки и управления собственностью,
Финансовый университет
при Правительстве Российской Федерации
aslan_009@mail.ru

сущность и специфика инвестиционной деятельности банков в россии

Целью настоящей статьи является анализ текущего развития инвестиционной деятельности коммерческих банков в России. Автором проводятся различные способы классификации инвестиционно-банковских услуг, предлагаемые российскими и иностранными банками. В частности, рассматриваются услуги на рынке первичного размещения ценных бумаг, услуги по торговле на рынке капитала, а также консультационные услуги, предоставляемые компаниям, правительству, различным финансовым институтам. Проведенный анализ в статье позволяет сделать вывод о качестве инвестиционной деятельности банков в России.

Ключевые слова: *инвестиционная деятельность, первичное размещение ценных бумаг (IPO), рынок капитала, консультационные услуги (консалтинг), андеррайтинг, слияние и поглощение (M&A)*

JEL: G14, G21, O16

Введение

Для того чтобы расти, любая компания нуждается в капитале. При краткосрочных, мелких проектах банк заключает кредитный договор с компанией и размещает финансовые ресурсы, при крупных проектах банк продает ценные бумаги, выпущенные компанией, инвесторам, тем самым аккумулируя капитал, в котором нуждается компания. Таким образом, инвестиционная деятельность банков связана с выполнением ими двух основных функций:

• размещение ценных бумаг на первичном рынке, при котором акции и облигации эмитируются для формирования собственных капиталов, что позволяет банкам обеспечить предприятия необходимыми им финансовыми ресурсами;

• продажа ценных бумаг на вторичном рынке, при осуществлении которой инвестиционные банки функционируют как брокеры или дилеры, совершающие сделки купли-продажи ценных бумаг(4).

Следовательно, сущность инвестиционной деятельности банка состоит в том, что он выступает в качестве посредника между продавцом и поку-

пателем ценных бумаг. Клиенты могут быть как инвесторами, так и эмитентами. Несмотря на название, первые не всегда инвестируют, они могут быть либо покупателями, либо продавцами. Банк, следовательно, действует в качестве посредника либо между инвесторами (покупателем и продавцом), либо между инвестором и эмитентом. Таким образом, банк может работать как на стороне покупки, так и на стороне продажи, также он может действовать в качестве консультанта для своих клиентов.

Традиционно инвестиционно-банковские услуги включали консультационные услуги и андеррайтинг. Но сегодня банки делают упор на разработку гораздо более объемного портфеля предложений, направленного на удовлетворение полного спектра финансовых потребностей клиента. Для наглядного вида составим матрицу продукт/клиент, которая поможет визуально охватить инвестиционную деятельность банка. По вертикали расположены основные направления, по которым классифицируются банковские продуктовые линии, каждый ряд по горизонтали относится к определенному типу клиента: инвесторы (физические лица и финансовые учреждения) или эмитенты (корпорации и правительство). Поскольку банки последнее время подвергают все большему риску собственный капитал, дополнительным типом клиента был представлен сам банк. Таким образом, каждая ячейка матрицы соответствует услуге, предложенной банком определенному типу клиентов.

Инвестиционную деятельность банка можно классифицировать тремя способами:

• по услугам, оказываемым клиентам;
• по предоставляемым банковским продуктам;
• по их финансовой роли на рынке капитала.

Клиенты

Все банки предоставляют свои услуги через специалистов по работе с клиентами. В большинстве банков менеджер по работе с клиентами консультирует компании, раскрывая полный спектр банковских продуктов. Услуги, оказываемые специалистами, могут различаться по типам клиентов. К примеру, банковский специалист по работе с частными клиентами обслуживает только одно частное лицо и может работать совершенно независимо от остального банка. Также институциональный специалист по продажам развивает деловые отношения с крупным институциональным инвестором.

Таким образом, диапазон инвестиционной деятельности банка зависит от типа клиентов:

• для эмитентов ценных бумаг (инвестиционные институты, корпорации, правительство, а также различные агентства) банк предлагает свои услуги на рынке капитала, фокусируя свою деятельность не только на организации выпусков долговых и долевых ценных бумаг, но и на изобретении новых структур финансирования, чтобы отрегулировать денежные потоки эмитентов с аппетитом инвесторов;
• для инвесторов банк предлагает консультационные услуги. Банковские брокеры дают советы частным инвесторам по вопросам привлекательности финансовых продуктов. Отдел продаж предоставляет инвесторам различные возможности сформировать их портфели, управлять риском и увеличить прибыль. Аналитические

Таблица 1

Матрица продукт/клиент

	Привлечение капитала	Рынок капитала	Консалтинг
		Инвесторы	
Финансовые институты	Управление капиталом институциональных клиентов, Участие покупки акций при первичном размещении	Управление активами, Брокерское обслуживание Маркет-мейкинг	Финансовое консультирование; Исследования
Физические лица	Управление частным капиталом	Брокерское обслуживание	Консультации по формированию инвестиционного портфеля;
		Эмитенты	
Корпорации	Финансирование, IPO и андеррайтинг, Синдицированное кредитование	Управление рисками	M & A Исследования
Правительство	Управление государственным долгом; Андеррайтинг	Государственный брокер	Приватизация Исследования
		Банк	
	Собственные инвестиции	Торговля от своего имени	Партнерство

Источник: Собственные разработки автора

отделы банков доносят информацию до инвесторов по денежным или экономическим вопросам. Они также предоставляют рекомендации относительно дальнейших перспектив торгующихся ценных бумаг. Также в услуги входят стратегический консалтинг и услуги по оценке в сфере слияний и поглощений, сделок, связанных с основным капиталом.

• для покупателей и продавцов ценных бумаг (институциональные инвесторы) банк предлагает свой опыт по торговле акциями, облигациями, валютой (Forex или FX), опционами и фьючерсами. Банковские трейдеры вступают в бой с трейдерами других коммерческих банков и иных крупных институциональных инвесторов.

• для клиентов, занимающихся товарами, будь то промышленные компании, хеджирующие свои риски, то спекулянты, открывающие позиции на рынке, банк учувствует в образовании рынка (market making) этих товаров, где банк действует в качестве участника рынка, который принимает другую сторону торгов.

Банковские продукты

Хотя деление по услугам, оказываемым клиентам, весьма удобно и продуктивно, тем не менее, инвестиционная деятельность банка классифицируется в основном по предоставляемым банковским продуктам, поскольку специалист по работе с клиентами не в состоянии освоить всю банковскую продуктовую линию. Так, подразделение Корпоративные финансы (Corporate finance) отвечает за финансовый и стратегический консалтинг;

Рынок акционерного капитала (Equity Capital Markets) специализируется на IPO, приватизации и вторичному размещению; Фиксированные доходы (Fixed Income**)** осуществляют сделки по ценным бумагам с фиксированными процентными ставками, другие подразделения могут специализироваться на сделках с валютой или товарами.

Основными направлениями инвестиционной деятельности банка, осуществляемые на финансовом рынке, являются:

• Привлечение капитала;

• Торговля ценными бумагами;

• Консультирование по вопросам корпоративных слияний и поглощений.

Привлечение капитала является одним из исторических функций банков. Банк аккумулирует капитал либо через долговые, либо через фондовые рынки. Успешный банк является экспертом в привлечении капитала как в форме собственных, так и заемных средств. Андеррайтинг на рынке акционерного капитала представлен внутренними и международными размещениями акций и связанных с ними транзакциями, которые включают в себя первичное публичное размещение (IPO), последующее размещение (follow-on offering), ускоренный сбор заявок (accelerated book building), продажа крупными партиями (block trading), выпуск конвертируемых облигаций. Андеррайтинг на рынке заемного капитала представлен долговыми транзакциями, включающими еврооблигации, иностранные облигации и привилегированные акции, а также ипотечные ценные бумаги (MBS) и ценные бумаги, обеспеченные активами (ABS).

По подсчетам Dealogic, за прошедший 2013 г. в странах СНГ была зарегистрирована 21 сделка по размещению акций на сумму 10 млрд долларов (в 2012 г. 20 сделок на 10,5 млрд. долл.). Из них на долю российских корпораций пришлось 18 сделок с привлечением 9,9 млрд долларов. Среди инвестбанков-организаторов лидируют «ВТБ Капитал», Citi и Goldman Sachs (по долям на рынке). Как видно из ниже приведенной таблицы, 10-ка ведущих букраннеров на рынке акционерного капитала представлена только тремя российскими банками (ВТБ Капитал, Ренессанс Капитал, Сбербанк КИБ).

По подсчетам аналитиков Dealogic, в 2013 году российский внутренний рынок долгового капитала существенно прибавил в объеме и составил $48 млрд, в 2012 году рынок был оценен в $35 млрд. Таким образом, 37%-ный рост явился результатом размещения новых регионов, по предварительным данным агентства Cbonds, корпоративный сегмент вырос за год на 24%, муниципальный — на 14%. Как отмечает руководитель управления рынков долгового капитала «ВТБ Капитала» Андрей Соловьев, в 2013 году «расширился круг инструментов долгового рынка — среди эмитентов были популярны инфраструктурные облигации». В частности, РЖД выпустила локальные бонды, привязанные к инфляции, которые пользовались успехом у ряда фондов (6). Объем рынка корпоративных еврооблигаций (включая банковские) на конец 2013 года составил 181,84 млрд долл. США, увеличившись за прошедший год на 32,31 млрд. долл. США, или на 21,6 процента. Всего по состоянию на конец 2013 года на внутреннем рынке обращалось 887 выпусков 310 корпоративных эмитентов. Лидерами по организации сделок стали российские банки «ВТБ Капитал», Газпромбанк, Сбербанк

Таблица 2

Ведущие букраннеры на рынке акционерного капитала. Россия – 2013 г.

№	Наименование	Объем сделок, млн. долларов	Количество сделок	Доля на рынке
1	ВТБ Капитал	2 250	7	22,6
2	Citibank	1707	2	17,2
3	Goldman Sachs	1335	5	13,4
4	Morgan Stanley	1267	5	12,7
5	Ренессанс Капитал	690	5	6,9
6	JP Morgan	663	5	6,7
7	Credit Suisse	588	6	5,9
8	Сбербанк КИБ	519	5	5,2
9	Deutche Bank	258	2	2,6
10	UBS	193	3	1,9
	Итого	9 470	16	95,2
	Всего на российском рынке	9 946	18	100

Источник: Finparty

Таблица 3

Ведущие букраннеры на рынке долгового капитала. Россия – 2013 г.

№	Наименование	Объем сделок, млн. долларов	Количество сделок	Доля на рынке
1	ВТБ Капитал	12 329	91	25,7
2	Газпромбанк	8 981	51	18,7
3	Сбербанк КИБ	6 673	64	13,9
4	Финансовая корпорация «Открытие»	3 435	32	7,2
5	Райффайзен Банк Интернациональ АГ	2 730	23	5,7
6	Ренессанс Капитал	2 434	12	5,1
7	SG Corporate & Investment Banking	2 273	21	4,7
8	ЮниКредит Банк	1 842	15	3,8
9	Внешэкономбанк	1 536	22	3,2
10	Инвестиционная группа «РЕГИОН»	1 326	19	2,8
	Итого	43 558	189	90,6
	Всего на российском рынке	48 071	210	100

Источник: Finparty

КИБ, «Открытие». В 2013 г. Газпромбанк вышел на второе место, поменявшись местами со Сбербанком. В отличии от рынка акционерного капитала рынок долгового капитала представлен преимущественно российскими банками.

Второе направление представлено услугами на *рынке капитала*. Банк распространяет ценные бумаги, а также учувствует в образовании рынка (market making) этих бумаг. Торгуя на биржевых и внебиржевых рынках,

банки участвуют в образовании рынка не только ценных бумаг, но и деривативов, валюты и других финансовых инструментов, тем самым удовлетворяя спрос своих клиентов по этим инструментам. При торговле на рынке капитала, банк принимает на себя один из двух ролей: это либо торговля от имени клиента, либо торговля от своего имени. Часто отличить эти операции представляется сложной задачей. К тому же на низколиквидных рынках банку часто приходится совершать операции с участием собственного капитала, для облегчения торговли клиента.

По данным группы компаний «Национальное рейтинговое агентство» лидерами по биржевым оборотам за 2013 г. стали инвестиционные подразделения российских банков «ВТБ», «Открытие», «БКС». Совокупные биржевые обороты Группы ВТБ на 01.01.2014 г. составили 31 789 694 млн руб., заняв первое место и заметно обогнав группу «Открытие», занявшую второе место.

В третьем направлении банк играет роль *инвестиционного консультанта*. Специалисты строят тесные отношения с институциональными инвесторами. Будучи консультантами, они предлагают инвестиционные идеи, а также различные услуги, такие как блок-трейдинг и прайм-брокеридж. В направлении консалтинга отдельно можно выделить исследования проводимые банками по рынку акций, облигаций и макроэкономики в целом. Со стороны эмитентов банк оказывает консультационные услуги компаниям, правительству, а также различным финансовым институтам. Банк выступает в роли советника по сделкам слияний и поглощений для компаний и различных финансовых институтов, определяя цели для клиента и оказывая помощь в достижении этой цели. Оценивая уровень стратегической рациональности совершаемой трансакции, банк развивает структуру сделки и предлагает метод финансирования. Действуя от имени клиента, банковские специалисты ведут переговоры и определяют цену, которая будет уплачена, способ оплаты и другие условия соглашения. Правительству банк оказывает консультационные услуги по вопросам приватизации и иным финансовым вопросам, также он может провести андеррайтинг акционерного размещения бывших государственных предприятий.

За год заметно снизилась активность корпораций в сфере слияний и поглощений. Объем этого сектора в СНГ сократился почти на четверть – со $148 млрд до $113 млрд. Число сделок, о которых было объявлено, уменьшилось с 77 до 72. Активность на российском рынке M&A в 2013 г. была вдвое ниже, чем в 2012 г., и минимальной с 2009 г. В 82% сделок покупателями выступали различные российские структуры, 54% поглощений пришлось на сектор энергетики(5). В тройку ведущих M&A-консультантов в СНГ вошли «ВТБ Капитал», Barclays и Morgan Stanley. Однако в отдельном рэнкинге по России места распределились несколько иначе.

Финансовая роль

Банк может торговать в качестве инвестора или в качестве агента. При торговле в качестве инвестора (операции на собственные средства) банк покупает и продает за свой счет. Когда банк оказывает агентские транзакции, он выступает в качестве посредника.

Вложение средств в инвестиционный проект экономически весьма выгодно для банка – он получает не только

Таблица 4

Биржевые обороты банковских групп за 2013 г.

№	Наименование	Совокупные биржевые обороты (в млн. руб.) на 01.01.2014 г.
1	ВТБ	31 789 694
2	Открытие	19 687 320
3	БКС	13 721 159
4	Ренессанс	12 682 712
5	РЕГИОН	8 587 436
6	ФИНАМ	6 920 855
7	RONIN Partners	4 852 722
8	КИТ Финанс	3 947 018
9	СБЕРБАНК РОССИИ	2 706 313
10	ЮниКредит Банк	1 072 765

Источник: Национальное Рейтинговое Агентство

Таблица 5

Ведущие M&A консультанты. Россия – 2013 г.

№	Наименование банка	Объем сделок, млн. долларов	Количество сделок	Доля на рынке
1	ВТБ Капитал	22 529	20	25,5
2	Morgan Stanley	11 694	9	13,3
3	Bank of America Merrill Lynch	10 908	8	12,4
4	Сбербанк КИБ	9 424	10	10,7
5	Deutsche Bank	7 248	10	8,2
6	JP Morgan	6 089	6	6,9
7	SG Corporate & Investment	5 957	6	6,8
8	Credit Suisse	4 662	6	5,3
9	Barclays	4 200	3	4,8
10	Citi	3 638	6	4,1
	Итого	49 067	56	55,6
	Всего на российском рынке	88 214	1 838	100

Источник: Finparty

прибыль, как при кредитовании, но и возможность участия в управлении предприятием (как создаваемым, так и модернизируемым). Такая возможность появляется у банка вследствие приобретения им права долевой собственности (пакет акций) на имущество предприятия или заключения договора об участии управления, на основании которого, в том числе, осуществляется инвестирование проекта. Инвестируемому предприятию также выгодно сотрудничество с банком – получая необходимые ресурсы на условиях участия банка, оно получает и заинтересованность данной кредитной организации в успешном осуществлении проекта, которая обеспечивает всестороннюю помощь в его реализации(7).

Банк также может выступать в роли контрагента. Покупая (или продавая) ценные бумаги, банк, рискуя своим собственным капиталом, облегчает торговлю своим клиентам.

Выводы

Российский рынок сделок IPO и M&A остается весьма привлекательным для иностранных компаний. В этой связи российские банки находятся в условиях жесткой конкуренции. Глобальные инвестиционные банки обладают как обширным опытом в проведении сделок подобного рода, так и высокой степенью доверия со стороны участников рынка. К сожалению, немногие российские банки обладают вышеприведенными качествами. Отсутствие прочных связей в глобальном инвестиционном бизнесе и недолгая история работы на финансовом рынке приводят к недостатку доверия инвесторов в отношении российских банков. Только 3 из 10 ведущих букраннеров на рынке акционерного капитала представлены российскими банками и 2 входят в 10-ку ведущих M&A консультантов.

Главная проблема может заключаться в том, что в текущей ситуации происходит не эффективное перераспределение доступного банкам инвестиционного потенциала. Отсюда следует, что финансовые ресурсы российской банковской системы недостаточны для удовлетворения нужд экономики, в особенности, промышленности, которая, в отличие от банковской системы, является высококонцентрированной. Подобного рода проблемы возникли большей частью по причине отстранения банковского сектора от реального. Российские банки больше ориентируются на высокодоходные краткосрочные вложения и высокопроцентные потребительские кредиты. Вследствие чрезмерного стимулирования потребительского поведения у населения отсутствуют долгосрочные сбережений, что приводит к рискованной и неэффективной для государства системе пенсионного обеспечения, увеличению диспропорции между развитием реального и финансового секторов экономики. Вложение финансовых ресурсов в производственные инвестиции не представляет большого интереса для банков из-за длительного срока окупаемости и низкого уровня доходов в первоначальные годы. Таким образом, высокая степень универсализации большинства российских банков снижает возможности для качественной проработки технологий проведения сделок по слиянию и поглощению и размещению акционерного капитала.

Однако следует признать, что в последние годы наблюдаются положительные сдвиги. Российские банки постепенно накапливают опыт и технологии западных конкурентов. Такие банки как ВТБ, Сбербанк России, Газпромбанк, Ренессанс Капитал, Открытие входят в 10-ку ведущих банков по привлечению капитала, торговле ценными бумаги, консультированию по вопросам корпоративных слияний и поглощений не только в России, но и рынках СНГ и Восточной Европы. Отечественные банки обладают значительным потенциалом для дальнейшего развития, поскольку лучше осведомлены о специфике местного рынка, а многие из них поддерживаются правительством. Российские банки могут занять места иностранных банков, но для этого им необходим выход на международный уровень, поскольку иностранные инвестиции остаются и ближайшее десятилетие будут одним из необходимых факторов развития российской экономики.

Источники

1. Балакин В.В., Григорьев В.В. Основы оценки бизнеса: учебное пособие. – М.: Дело, 2009.
2. Никонова И. А. Стратегия и стоимость коммерческого банка – М.: Альпина Бизнес Букс, 2006.
3. Карапетян А. И. Инвестиционное проектирование коммерческих банков в посткризисный период // Бизнес в законе. – 2011. – № 5. – С. 271-274.
4. Токуев М. М. Правовые основы осуществления инвестиционной деятельности коммерческих банков // Бизнес в законе. – 2011. – № 6. – С. 110-113.
5. Бочкарева Татьяна. Россия опустилась на три места в списке стоимости сделок M&A // Vedomosti.ru: интернет-журн.20.01.2014. URL: http://www.vedomosti.ru/finance/news/21526161/dohody-investbankov-prevysili-800-mln?full#cut.
6. Леонова Ксения. В 2013 году эмитенты охотнее брали в долг// Коммерсантъ: интернет-журн. 09.01.2014.– Режим доступа: http://kommersant.ru/Doc/2381126.
7. Токуев М. М. Особенности и формы инвестиционной деятельности современных российских коммерческих банков// Управление экономическими системами: электронный научный журнал – 2011 – №10. – Режим доступа: http://www.uecs.ru/uecs-34-342011/item/740-2011-10-31-07-32-37.

рп

Aslan B. Bratov
Postgraduate of the faculty of "Assessment and management of a property", Financial University under the Government of the Russian Federation

The nature and specifics of the investment activity of banks in Russia

Abstract

The purpose of this article is to analyze the current development of the investment activity of commercial banks in Russia. The author carries out different ways of classifying of the investment banking services offered by Russian and foreign banks. In particular, it is considered the services of the initial placement of securities on the market, trade services on the capital market and consulting services provided for companies, government, different financial institutions. The conducted analysis allows us to make a conclusion about the quality of the investment activity of banks in Russia.

Keywords: investment activity, initial placement of securities, market of capital, consulting services, underwriting, mergers and acquisitions (M&A)