

Ильмуратов Джамбул Пайзуллаевич
магистрант
Финансовый университет при Правительстве РФ
e-mail: ensy_sy@mail.ru

Научный руководитель
Тропина Жанна Николаевна
доцент Департамента финансовых рынков и банков
Финансовый университет при Правительстве РФ
e-mail: tropina_zanna@inbox.ru

ОСНОВЫ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ СОВРЕМЕННЫХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ БАНКОВ

Аннотация: статья посвящена деятельности инвестиционных банков. В статье дана история становления и развития инвестиционного банкинга на Западе, представлены основные направления деятельности инвестиционных банков: организация первичных размещений, сделки слияний и поглощений.

Ключевые слова: банк, инвестиционный банк, инвестиции, инвестиционно-банковские услуги, ценные бумаги, эмиссия, андеррайтинг, доходность.

Одной из основных составляющих финансовых систем стран Запада являются финансовые посредники. Функции финансового посредничества в значительной мере выполняются инвестиционными банками, условия функционирования которых, в последние годы серьезно изменились.

В период после мирового финансового кризиса в инвестиционно-банковской сфере наметился устойчивый тренд на снижение доходности и объемов деятельности, и в последние годы ситуация продолжает ухудшаться, что вынуждает мировые инвестиционные банки придерживаться крайне агрессивной политики в отношении оптимизации бизнес-процессов и структуры капитала. Дополнительное давление на сектор инвестиционно-банковских услуг и операций создается ежегодным ужесточением требований к деятельности инвестиционных банков со стороны регуляторов, а также проводимая в последние годы в Европе и Азии экспансивная монетарная политика, которая, с одной стороны, стимулирует рост прибыли по торговым операциям с инструментами с фиксированным доходом, а с другой – ограничивает деловую активность на рынках услуг организации IPO и SPO. Нарастающие геополитические риски, нестабильность мировых валют, рынков сырья и энергоносителей вынуждают инвесторов снова уходить в надежные активы, в результате чего происходит сужение мировой финансовой системы. В подобных крайне неблагоприятных макроэкономических условиях инвестиционным банкам необходимо найти качественно новые способы повышения эффективности и соответствия стандартам нового времени, которые, наиболее вероятно, лежат в области применения новейших информационных технологий, ставших в финансовой среде основным трендом последних лет, – облачные технологии, блокчейн и когнитивные вычисления.

Инвестиционный банкинг является глобальным явлением, и мировые тенденции в данной сфере непосредственно проецируются на локальную российскую действительность, в связи с чем, рассматривать ее в отрыве от общемировой ситуации нецелесообразно. В России в качестве инвестиционных банков следует рассматривать не только институты

традиционной модели организации, как Сбербанк СІВ и ВТБ-Капитал, но и брокерско-дилерские инвестиционные компании. Для российских организаций обеих категорий проблема неблагоприятных внешних условий (как регуляторных, так и экономических) в сравнении с глобальным уровнем имеет еще больший вес. Политическая изоляция России в связи с событиями прошлых лет стала препятствием для полноценного (и необходимого) выхода инвестиционных банков на рынки зарубежных стран и «заперла» их в пределах кризисной российской экономики. В 2016 году, тем не менее, ситуация в российской инвестиционно-банковской среде показала некоторое улучшение по отношению к периоду сильнейшего экономического спада 2015 г., но рассматривать ее реальную нормализацию следует в сравнении с предкризисными показателями, которые пока что не смогли быть достигнуты.

Для России тема инвестиционного банкинга актуальна в связи с необходимостью качественных преобразований, направленных на ускоренное развитие финансовой системы страны и финансового рынка в частности, которые не могут быть достигнуты без разрешения проблем и повышения эффективности деятельности инвестиционных банков и инвестиционных компаний, которые являются, исходя из своей роли, одними из основных структурных элементов финансового рынка. В зарубежной практике, к примеру, определяющее значение инвестиционных банков во взаимодействии инвесторов с финансовым рынком отмечают около 80% его участников¹. На глобальном же уровне, который проецируется на российские реалии, трансформацию инвестиционных банков следует воспринимать как основной фактор выживания данного института в имеющемся формате, что соотносится с появлением новых информационно-технологических решений и миграцией стоимости от крупных и недостаточно гибких инвестиционных банков к узкоспециализированным финансовым организациям. В отличие от традиционных краткосрочных решений по оптимизации бизнеса, данные процессы имеют куда более долгосрочный характер, вплоть до десятков лет².

Биржевой крах в США 1929 года и последующий мировой экономический кризис 1929 – 1933 годов заставили обратить пристальное внимание на инвестиционную деятельность банков. Результатом экономических потрясений 30-х годов XX века стало принятие в США закона Гласса – Стиголла³; 16, 20, 21 и 32 разделы которого запретили коммерческим банкам заниматься инвестиционной деятельностью. С тех пор возникло понятие инвестиционного банка как финансового института, имеющего право заниматься исключительно операциями с ценными бумагами. Однако стоит заметить, что закон Гласса – Стиголла делает сильный акцент на том, какими видами деятельности запрещено заниматься банкам – членам Федеральной резервной системы⁴. Так, в данном законе указано, что ни один банк – член Федеральной резервной системы не имеет права инвестировать средства в акции, облигации и другие инвестиционные ценные бумаги, не являющиеся государственными, оказывать услуги андеррайтинга ценных бумаг. Также банкам – членам ФРС было запрещено быть связанными с компаниями, осуществляющими операции с ценными бумагами, в том числе создавать филиалы для осуществления операций с ценными бумагами. Кроме того, руководителю банка – члена ФРС, уполномоченному или должностному лицу такого банка запрещалось быть руководителем, уполномоченным или должностным лицом в организации, осуществляющей преимущественно операции с

¹Zentrum fur EuropaischeWirtschaftsforschung, Final Report for Deutsche Bank AG // Michael Schroder, Mariela Borell, Frankfurt/Main, 2013.

²Ernst&Young, The road to the bank of future // EY Official Website – 2015. URL:

[http://ey.com/Publication/vwLUAssets/EY - Emerging technology trends/\\$FILE/EY-emerging-technology-trends.pdf](http://ey.com/Publication/vwLUAssets/EY - Emerging technology trends/$FILE/EY-emerging-technology-trends.pdf)

³ФедеральныйЗаконСШАБанковскийзакон 1933 года (Banking Act of 1933 [Glass-Steagall Act of 1933], 16.06.1933). [Электронныйресурс] // <https://www.congress.gov/>: Library of Congress. URL: <https://www.congress.gov/114/bills/s1709/BILLS-114s1709is.pdf>

⁴ Коммерческий банк, отвечающий требованиям ФРС

ценными бумагами. Корреспондентские отношения между такими организациями и банками – членами ФРС также были запрещены в случае отсутствия выданного Советом ФРС разрешения. В свою очередь, компаниям, осуществляющим операции с ценными бумагами, было запрещено привлекать депозиты. Таким образом, закон Гласса – Стиголла так определяет инвестиционные банки: это компании, корпорации, тресты, ассоциации и другие подобные организации, сформированные с целью осуществления операций с ценными бумагами и осуществляющие преимущественно сделки купли-продажи, эмиссию, андеррайтинг и организацию публичного обращения и размещения ценных бумаг.

Несмотря на то, что ограничения, введенные законом Гласса – Стиголла, были отменены в 1999 году законом Грэма – Лича – Блайли⁵, юридическое определение инвестиционного банка не претерпело существенных изменений и было взято за основу при описании инвестиционной банковской деятельности в научной литературе.

Как следует из сказанного выше, раскрытие сущности инвестиционного банка вне исторического контекста не представляется возможным. Инвестиционные банки прошли долгий путь становления прежде чем стали финансовым институтом, оказывающим сильное влияние на глобальный финансовый рынок, аккумулируя и перераспределяя свободный капитал между его участниками. Так как исторические особенности развития банковских систем разных стран во многом обуславливают специфику функционирования инвестиционных банков, нельзя не обратиться к причинам и предпосылкам их возникновения.

Несмотря на различия в законодательстве и неравномерность экономического развития, в большинстве стран наблюдались в целом схожие тенденции в развитии инвестиционных банков. Инвестиционные банки как специализированный финансовый институт возникли в начале XIX века. До этого функции инвестиционных банков выполняли торговцы и торговые посредники. Разумеется, инвестиционные банки и банкиры существовали и до 1800 года, однако их деятельность была главным образом сосредоточена на финансировании нужд государства. Относительный дефицит инвестиционных банков в 1-ой половине XIX века был вызван наличием юридических препятствий: потенциальным инвестиционным банкам приходилось добиваться чартера (документа, совмещавшего функции банковского устава и лицензии на осуществление банковской деятельности), подразумевавшего ограниченную ответственность (*contingent liability*) банков, лишь в некоторых штатах допускалось учреждение банков без чартера, то есть с неограниченной ответственностью. Таким образом, значительный рост числа инвестиционных банков, особенно в странах континентальной Европы и в США, стал следствием смягчения требований для выдачи чартера: в 1811 году было выдано 88 чартеров, а в течение трех последующих лет – ещё 120 чартеров на учреждение банков.⁶ Специализированные инвестиционные банки возникли в 1850-х годах в США в связи с ростом потребности федерального правительства и штатов в кредитовании, связанного с Гражданской войной. Тогда инвестиционные банки в США были в основном специализированными институтами, но впоследствии большинство банков стало универсальными до тех пор, пока не был принят закон Гласса – Стиголла. Причиной выделения инвестиционных банков в отдельную категорию финансовых институтов стали операции американских банков на фондовом рынке, а именно – использование ими денежных средств клиентов для приобретения обращающихся на фондовом рынке ценных бумаг. Произошедший в 1929 году обвал фондового рынка повлек за собой банкротство 650 банков, в 1930 году число банкротств возросло до 1300 по причине массового изъятия вкладчиками депозитов, а в целом во время Великой Депрессии 40% банков либо обанкротились, либо вынуждены были слиться с

⁵Федеральный Закон США Грэм-Лича-Блайли 1933 года (Gramm-Leach-Bliley Act of 1999, 12.11.1999). [Электронный ресурс] // <https://www.gpo.gov/>: United States Government Publishing Office [US]. URL: <https://www.gpo.gov/fdsys/pkg/PLAW-106publ102/pdf/PLAW-106publ102.pdf>

⁶Joel Mokyr The Oxford Encyclopedia of Economic History // Oxford University Press. 2010. P. 135–136.

другими. Более чем через 40 лет после принятия закона Гласса – Стиголла, в конце 1970-х – начале 1980 годов возросло количество финансовых продуктов, предоставляемых инвестиционными банками: появились деривативы, высокодоходные и структурные продукты, которые приносили значительные прибыли инвестиционным банкам. Сделки слияний и поглощений, организация первичного размещения ценных бумаг также обеспечивали высокие доходы. В итоге наиболее крупные и кредитоспособные компании стали привлекать средства через рынок ценных бумаг с помощью инвестиционных банков, оставляя коммерческим банкам высокорисковую клиентскую базу. Другой довод в пользу отмены закона Гласса – Стиголла был связан с тем, что американским банкам необходимо было повысить конкурентные преимущества перед международными универсальными банками (например, UBS, CreditSuisse, DeutscheBank). В результате законом Грэмма – Лича – Блайли были отменены ограничения на объединение коммерческих, инвестиционных банков и страховых компаний и формирование финансовых холдинговых компаний. Например, после принятия данного закона коммерческий банк Citicorp объединился с финансовым конгломератом TravelersGroup, новая компания называлась Citigroup и получила возможность осуществлять как коммерческую, так и инвестиционную банковскую деятельность. Другой финансовый конгломерат – J.P. MorganChase&Co – образовался путем слияния ChaseManhattanCorp. и J.P. Morgan&Co.

В 2007 – 2008 годах произошёл финансовый кризис, в некоторой степени изменивший облик инвестиционных банков. Важной особенностью середины 2007 года стало то, что под влиянием рыночных сил банки предпочли традиционной низкорисковой деятельности – функционированию в качестве финансовых посредников и консультантов – высокорисковые операции за свой счет или за счет клиентов. Готовность банков принять высокий риск в сочетании с чрезвычайно высокой долговой нагрузкой трансформировали сферу финансовых услуг, в течение 2008 года многие компании обанкротились, многие – понесли огромные потери и были реорганизованы.

Доля высокорисковых операций инвестиционных банков была уменьшена, так как банки терпели убытки в основном из-за секьюритизированных ипотечных активов, «плохих» долгов и общего снижения доходов вследствие финансового кризиса⁷. К концу 2008 года пять инвестиционных банков, которые не занимались привлечением депозитов (в отличие от крупных универсальных банков, таких как J.P.Morgan), подверглись серьезной трансформации: GoldmanSachs и MorganStanley были преобразованы в банковские холдинговые компании 21 сентября 2008 года; при прямом содействии Федеральной резервной системы BearSterns был поглощен J.P. Morgan 16 марта 2008 года, чтобы избежать банкротства; 14 сентября 2008 года LehmanBrothers объявил себя банкротом; в тот же день MerrillLynch, также чтобы избежать той же участи, был поглощен BankofAmerica. В итоге в 2009 году на международном рынке осталось 9 ключевых игроков: J.P. Morgan, BankofAmerica, Citigroup, CreditSuisse, UBS, DeutscheBank, Barclays, GoldmanSachs и MorganStanley⁸. Помимо них, существуют крупные международные банки, осуществляющие свою деятельность на региональных рынках и в некоторых странах занимают большую рыночную долю, чем указанные выше 9 банков. Среди крупных региональных банков выделяются следующие: HSBC, Société Générale, BNPParibas, CIBC, MUFG, SumitomoMitsui, NomuraiMacquarie. Ещё один вид инвестиционных банков, так называемые boutiquebanks, специализируются в основном на сделках слияния и поглощения и связанных с ними операциях, однако многие из них предоставляют более широкий спектр услуг, среди которых финансовая реструктуризация предприятия, управление капиталом, инвестиции в собственность. Одним из наиболее известных специализированных инвестиционных банков

⁷Тавасиев А. М., Кучинский К. А. Ипотечная секьюритизация – уроки прошлого и перспективы // Деньги и кредит. 2010. N 12.С. 16–23.

⁸ David P. Stowell An Introduction to Investment Banks, Hedge Funds, and Private Equity // Kellogg School of Management Northwestern University .2010. P. 3–8.

является Lazard, сфокусированный на двух видах инвестиционной деятельности: финансовом консультировании и управлении активами. Брокерские компании, осуществляющие операции с ценными бумагами, также составляют конкуренцию инвестиционным банкам в части обслуживания розничных клиентов.

Так происходило становление инвестиционного банкинга в США. В России же инвестиционные банки появились сравнительно недавно, при этом понятие «инвестиционный банк» отсутствует в отечественных нормативно-правовых актах. Поэтому целесообразно раскрыть сущность инвестиционного банка через выполняемые им функции.

Как в отечественной, так и в зарубежной научной литературе существует множество подходов к определению инвестиционного банка как финансового института. Во-первых, стоит обратиться к энциклопедическим источникам. Так, доктором экономических наук Б.Г.Федоровым было дано следующее определение: «Инвестиционный банк - это институт, специализирующийся на организации выпуска, гарантировании размещения и торговле ценными бумагами, осуществляющий также консультации клиентов по различным финансовым вопросам (в первую очередь, по слияниям и поглощениям), ориентированный при этом в основном на оптовые финансовые рынки (для условий США)» - и как - «неклиринговый банк, специализирующийся на средне- и долгосрочных инвестициях в мелкие и средние компании (для условий Великобритании)»⁹. Данное определение считается наиболее развернутым, так как раскрывает основные операции, осуществляемые инвестиционными банками.

Российский ученый и экономист, проф. Яков Моисеевич Миркин предложил своё определение: «Инвестиционный банк – это универсальный коммерческий банк или полносервисная брокерско-дилерская компания, предоставляющая услуги на фондовом рынке в области организации и гарантирования размещения ценных бумаг, брокерских операций, инвестиционного консультирования, доверительного управления, корпоративного финансирования, сделок по реорганизации бизнеса»¹⁰. С точки зрения российского законодательства, данное определение наиболее точное, так как в нем указано, что инвестиционным банком может быть инвестиционная компания, юридически не являющаяся банком, что конкретизирует анализ инвестиционного банкинга в России.

О.Ю. Дадашева дала определение термина «инвестиционный банк» с точки зрения удовлетворения им потребностей компании в привлечении денежных средств. «Инвестиционный банк может быть определен как финансовый институт, концентрирующий свою деятельность на рынке капиталов, специализирующийся на консультировании и организации финансирования клиентов, в результате которого их бизнес претерпевает качественные изменения»¹¹.

С помощью приведенных выше определений инвестиционного банка, можно выделить некоторые общие признаки данного финансового института:

- Он организует привлечение средств для своих клиентов
- Для этой цели он осуществляет деятельность на фондовом рынке
- При этом направления использования привлеченных средств конкретизированы: это модернизация или расширение производства или сбыта, стремление компании создать новую продукцию или выйти на международный рынок.

Существуют также различные подходы к определению основных функций инвестиционных банков, так как их деятельность весьма диверсифицирована. Согласно общепринятой классификации, выделяются три основных направления инвестиционно-банковской деятельности:

⁹ Федоров Б.Г. Новый англо-русский банковский и инвестиционный энциклопедический словарь // СПб.: Лимбус Пресс, Издательство К. Тублина, 2011, С. 212, 214.

¹⁰ Миркин Я.М., Лосев С.В., Рубцов Б.Б., Добашина И.В., Воробьева З.А. Руководство по организации эмиссии и обращения корпоративных облигаций. М.: Альпина Бизнес Букс, 2004. С. 296.

¹¹ Дадашева О.Ю. Инвестиционная деятельность банков. М.: Финансовый университет, 2013. С. 4.

1. Деятельность на фондовом рынке;
2. Корпоративное финансирование;
3. Проектное финансирование.

В рамках деятельности на рынке ценных бумаг инвестиционные банки осуществляют операции как от своего имени и за свой счет, так и по поручению клиента. Инвестиционные банки за свой счет формируют свой портфель ценных бумаг, включающий приобретенные им долговые (облигации) и долевые (акции) ценные бумаги. Инвестиционные банки также формируют портфель ценных бумаг, приобретенных за счет клиента, и управляют им, создают паевые инвестиционные фонды как форму коллективных портфельных инвестиций.

Другой важный аспект деятельности инвестиционных банков на фондовом рынке – осуществление андеррайтинга ценных бумаг и организация IPO (initial public offering) и SPO (secondary public offering) на организованном рынке ценных бумаг. Первичное (последующее) публичное предложение обеспечивает доступ компаний на фондовый рынок, что позволяет привлечь дополнительные денежные средства. В иностранной литературе принято следующее определение IPO: «Первичное публичное предложение (IPO) – способ привлечения инвестиций посредством продажи ценных бумаг на открытый биржевой рынок в ожидании роста ликвидности, предпринимаемый впервые»¹². В отечественной литературе термин IPO трактуется следующим образом: «Первичное публичное предложение акций (IPO) – это процесс размещения обыкновенных или привилегированных акций на открытом биржевом рынке, впервые предпринимаемый компанией, с целью привлечения дополнительных инвестиций в акционерный капитал компании. Участниками этого процесса являются эмитенты, инвесторы, посредники и фондовая биржа»¹³. Здесь выделяются участники организации процесса IPO, посредниками в котором являются инвестиционные банки.

Одним из наиболее современных направлений инвестиционно-банковской деятельности является разработка структурных финансовых продуктов и операции с производными финансовыми инструментами.

В связи с необходимостью диверсификации рисков, инвестиционные банки проводят секьюритизацию активов. В зарубежных источниках секьюритизация определяется так: «Секьюритизация – процесс формирования пулов финансовых обязательств и придания им формы, позволяющей финансовым активам свободно обращаться среди множества инвесторов. Секьюритизация позволяет превратить первоначальные обязательства в объект купли-продажи»¹⁴. Здесь важно то, что именно инвестиционные банки придают неликвидным активам форму ликвидных.

Одним из самых востребованных направлений деятельности инвестиционных банков является корпоративное финансирование. Как за рубежом, так и в России инвестиционные банки обслуживают рынок слияний и поглощений, организуют поиск инвесторов и источников финансирования для компании. В процессе обслуживания сделок слияния и поглощения инвестиционные банки осуществляют финансовое консультирование как продающей, так и приобретающей стороны. При этом основной целью инвестиционного банка является установление справедливой стоимости компаний, вовлеченных в сделку, а также стратегическое консультирование клиентов применительно к сделкам слияния и поглощения, в том числе расчет синергетического эффекта. Понятие «синергетический эффект» означает, что результат совокупного влияния нескольких факторов превышает результат, который был бы получен при суммировании результатов влияния каждого

¹²Welch I., Ritter J. A review of IPO activity, pricing and allocations, Yale ICF Working Paper, № 02 – 11, February 8, 2002.

¹³ Гулькин П.Г., Теребынькина Т.А. Оценка стоимости и ценообразование в венчурном инвестировании и при выходе на рынок IPO. – СПб., Аналитический центр Альпари СПб., 2002. - С. 17.

¹⁴ Andrew Davidson, Anthony Sanders, Lan-Ling Wolff, Anne Ching Securitization: Structuring and Investment Analysis. – John Wiley & Sons, 2003.

фактора. В отношении слияний и поглощений «синергия – это потенциальная дополнительная стоимость, проявляющаяся в результате объединения двух фирм».¹⁵ Таким образом, инвестиционные банки оказывают содействие в создании такой дополнительной стоимости, получая доход в форме комиссионного вознаграждения.

Проектное финансирование как направление инвестиционно-банковской деятельности имеет большое значение для реального сектора экономики. Приведем одно из определений проектного финансирования: «Проектное финансирование может рассматриваться как способ долгосрочного заемного финансирования крупных проектов посредством финансового инжиниринга, основанного на займе под денежный поток, создаваемый непосредственно самим проектом».¹⁶ В рамках проектного финансирования инвестиционный банк консультирует клиента и осуществляет управление займом, а кредитором обычно выступает коммерческий банк.

Однако инвестиционные банки работают не только с корпоративными клиентами, но и с частными лицами. Privatebanking, обслуживающий клиентов с высоким уровнем дохода, осуществляет операции по поручению и за счет клиента, в том числе брокерские услуги и услуги доверительного управления. Таким клиентам предлагаются структурные финансовые продукты, то есть сложные финансовые инструменты, в состав которых входят более простые базовые финансовые инструменты. Работа с массовыми розничными клиентами в основном состоит в создании форм коллективных инвестиций и управлении ими.

Современная структура инвестиционного банка предполагает разделение на три основных секции: фронт-офис, мидл-офис и бэк-офис. Так как инвестиционный банк оперирует одновременно на разных сегментах финансового рынка, подобное разделение по большей части обусловлено операционными нуждами и позволяет банку функционировать более эффективно, группируя схожие функции в пределах отдельных подразделений. Однако, существует также и законодательные требования к отделению инвестиционно-банковских подразделений от отделов финансового контроля, комплаенс-контроля и риск-менеджмента¹⁷, что обеспечивает их беспристрастность и объективность.

Основной секцией доходных операций в любом инвестиционном банке является фронт-офис, внутренняя организация которого зависит от характера предлагаемых инвестиционным банком услуг и совершаемых операций, но в наиболее общем случае фронт-офис подразделяется на два основных операционных отдела – отдел продаж (сэйлз-деск) и отдел торговых операций (трейдинг-деск) – и несколько вспомогательных.

Отдел продаж в ИВ осуществляет от имени банка взаимодействие с клиентами (CRM), предлагает различные торговые идеи, финансовые продукты и услуги. Основной задачей сэйлз-деска является привлечение новых клиентов и удержание существующих, в связи с чем в деятельности отдела входит также анализ спроса и структуры рынка инвестиционно-банковских услуг, определение факторов, влияющих на взаимоотношение с клиентами, и информирование отдела торговых операций о требованиях клиентов банка.

На отдел торговых операций («трейдинг-деск»), как правило, приходится около 70% совокупного дохода инвестиционного банка (см. Параграф 2.4). Трейдинг-деск занимается непосредственно совершением операций (сделок) на финансовом рынке как от имени банка, так и по поручению клиентов, а также создает новые финансовые продукты. В дальнейших частях работы деятельность данного отдела будет рассмотрена более подробно.

Вспомогательным к «деску» является отдел структурирования. Структурирование – сравнительно новая концепция, связанная с развитием и усложнением рынка деривативов и появлением всё более сложных инструментов и продуктов. Отдел структурирования

¹⁵ Дамодаран Асват. Инвестиционная оценка. Инструменты и техника оценки любых активов./Пер. с англ. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2004, с. 929

¹⁶ Дадашева О.Ю. Инвестиционная деятельность банков. М.: Финансовый университет, 2013. С. 19.

¹⁷ BCBS, Compliance and compliance function in banks // BIS – April 2005. URL: <http://www.bis.org/publ/bcbs113.pdf>

занимается разработкой финансовых продуктов под специфические нужды со сложно определенными, зачастую уникальными, параметрами: величиной или диапазоном кредитного и рыночного риска, требуемой доходностью, возможностями выхода из позиции, первоначальными затратами и другими. Данный департамент занимается созданием более сложных продуктов в сравнении с торговым отделом, совершающим в основном типовые операции. В процессе разработки новых продуктов отдел структурирования взаимодействует с отделом количественного анализа.

Под количественным анализом в инвестиционном банкинге понимается построение математических моделей для определения числовых характеристик будущих финансовых продуктов, а также статистической оценки отдельных операций. Чаще всего деятельность «квантов» связывают с рынком производных финансовых инструментов. В количественном анализе построение моделей обычно совмещается с их дальнейшей реализацией в компьютерных системах (программные методы). Также, данный отдел может инициировать «запуск» торговых стратегий, основанных на вероятностной оценке будущей динамики финансового рынка.

Последней частью фронт-офиса в типовой структуре инвестиционного банка является отдел исследований, отвечающий за мониторинг и анализ тенденций на финансовом рынке (по необходимости, и экономики в целом) и комплексную оценку справедливой стоимости и кредитного рейтинга отдельных компаний.

Следующая секция организационной структуры – мидл-офис. В мидл-офисе совмещаются функции управления, регулирования и контроля над операциями инвестиционного банка. Для этого он делится на 4 основных сегмента: риск-менеджмент, казначейство, финансовый контроль и комплаенс-контроль.

Риск-менеджмент включает контроль как над уровнем риска по отдельным торговым позициям, так и над совокупным риском всех операций инвестиционного банка. Отдел устанавливает торговые лимиты по отдельным инструментам в зависимости от их потенциального влияния на финансовое состояние банка. Важной задачей отдела также является контроль над своевременностью и точностью оценки рисков, поэтому он обычно непрерывно напрямую взаимодействует с трейдинг-деском. Отдел обычно разбивается на две «команды», отвечающие отдельно за рыночный и кредитный риски, а в их обязанности также входит разработка стресс-сценариев и анализ их влияния на финансовый результат деятельности инвестиционного банка.

Казначейство является ядром инвестиционного банка: оно ответственно за все вопросы, связанные с привлечением, распределением денежных средств и обеспечением ликвидности. Оно обеспечивает все операции банка необходимыми ресурсами и отслеживает его внутренние расходы. Главной задачей казначейства является эффективное управление денежными потоками в инвестиционном банке.

Отдел финансового контроля отвечает за анализ торговых позиций и финансового состояния банка, выступая в роли советника по вопросам доходности и структуры различных бизнес-процессов. Отдел проводит независимую от фронт-офиса оценку всех открытых позиций, чтобы обеспечить объективность финансовой отчетности, а также контролирует ценообразование по отдельным видам финансовых продуктов.

Комплаенс-контроль означает контроль за соответствием деятельности инвестиционного банка и его отдельных подразделений внешним законодательным требованиям и внутренним правилам и стандартам. В сферу деятельности комплаенс-контроля входит пресечение незаконной деятельности, обеспечение добросовестного подхода во взаимодействии с клиентами, разрешение конфликтов интересов и контроль над соблюдением стандартов поведения в торговых операциях. Таким образом, главной задачей комплаенс-контроля является минимизация регуляторных рисков и поддержание деловой репутации инвестиционного банка. В России обязательность существования службы внутреннего контроля, соответствующей комплаенс-контролю, была закреплена в 2014 году

ЦБ РФ при внесении изменений в Положение 242-П «Об организации внутреннего контроля в кредитных организациях и банковских группах»¹⁸; среди профессиональных участников финансового рынка внутренний контроль осуществляется на основании Статьи 10.1-1 ФЗ «О рынке ценных бумаг»¹⁹, а также Главы 5 Указания Банка России N 4131-У «Об утверждении программы квалификационных экзаменов для аттестации физических лиц...»²⁰. Последней из указанных секций является бэк-офис, который включает отделы учета операций и информационного обеспечения.

Отдел учета операций отвечает за учет, оформление (документарное и электронное) и сопровождение рыночных сделок инвестиционного банка, а также отдельных внутренних сделок по перераспределению финансовых ресурсов. В деятельность отдела входит обработка клиентских запросов, клиринг и урегулирование сделок, совершенных во фронт-офисе, решение связанных с документационным обеспечением проблем и взаимодействие по данным вопросам с другими частями инвестиционного банка.

Информационный же отдел (IT) обеспечивает техническую поддержку всех информационных систем банка и администрирование внутренних сетей, а также занимается созданием собственных программных продуктов. С данным отделом связаны все сферы деятельности банка, и в последние годы в данном секторе намечается тенденция к привлечению большего числа IT-специалистов в сравнении со специалистами финансового профиля²¹.

Вышеописанная структура является достаточно устоявшейся моделью организации мировых инвестиционных банков, в соответствии с ней развивались и российские инвестиционно-банковские институты, но в последние годы появляется всё больше предложений по оптимизации традиционной архитектуры банка. Наиболее же часто встречается предложение по передаче функции бэк-офиса на аутсорсинг²². Более подробно возможности оптимизации отдельных функций и операций будут рассмотрены в Параграфе 3.1.

Роль инвестиционного банка на финансовом рынке определяется его сущностью и выполняемыми функциями. Инвестиционные банки по своему назначению схожи с коммерческими банками с той разницей, что деятельность первых связана с альтернативным (кредитному) и, как правило, более гибким источником привлечения ресурсов – фондовым рынком и обращающимися на нем ценными бумагами. Инвестиционные банки аккумулируют свободные денежные средства в распоряжении одних субъектов рынка и перераспределяют их в соответствии со сложившимися потребностями в ресурсах других субъектов, а также взаимодействуют с рыночными агентами по всем вопросам, касающимся выпуска, обращения и приобретения ценных бумаг. Инвестиционные банки облегчают доступ и предоставляют широкие возможности в обращении с инструментами финансового рынка, тем самым способствуя ускорению движения и расширению финансовых потоков.

Зарубежные авторы устанавливают роль инвестиционных банков как «связующее звено между покупателями и продавцами ценных бумаг и различных экзотическим инструментам, которые являются посредниками в торговле ими и помогают в разрешении финансовых вопросов»²³

¹⁸N 242-П «Положение об организации внутреннего контроля в кредитных организациях и банковских группах» (утв. Банком России 16.12.2003) (ред. от 24.04.2014).

¹⁹Федеральный закон от 22.04.1996 N 39-ФЗ (ред. от 03.07.2016) «О рынке ценных бумаг»

²⁰Указание Банка России от 08.09.2016 N 4131-У «Об утверждении программы квалификационных экзаменов для аттестации физических лиц в сфере брокерской деятельности, дилерской деятельности ...»

²¹BBVA Research, Cloud banking or banking in the clouds? – 29.04.2016. URL: https://www.bbvarsearch.com/wp-content/uploads/2016/04/Cloud_Banking_or_Banking_in_the_Clouds1.pdf

²²StrategyAnd, Turning around investment banking – 22.03.2016. URL: <https://www.strategyand.pwc.com/reports/turning-around-investment-banking>

²³Berman, Dennis K. Imaging a World Without Investment Banks. D.K. Berman, Deal Journal, 27.10.2007.

Как уже было упомянуто, инвестиционные банки аккумулируют и перераспределяют финансовые ресурсы. Аккумуляция средств инвестиционными банками отличается от такового у других финансовых институтов. Для операций на открытом рынке инвестиционные банки формируют для своих клиентов «портфели». Вне зависимости от того, управляется ли счет лично клиентом или деньги были переданы в доверительное управление, конечный инвестор всегда имеет возможность отследить, как распределены и куда направляются вложенные им средства, что открывает широкие возможности в управлении риском и доходностью и имеет определяющее значение для институциональных инвесторов и финансово грамотного населения. Через механизм аккумуляции инвестиционные банки конвертируют розничные сбережения отдельных субъектов в оптовые, что дает возможность компаниям и организациям привлекать значительные объемы ресурсов для финансирования крупномасштабных, стратегических проектов, реализация которых не представляется возможной с использованием одного лишь банковского кредита. В процессе своей деятельности инвестиционные банки также помогают потенциальным эмитентам привлекать данные ресурсы на наилучших условиях.

Известно, что с ростом количества активов в портфеле и при условии их минимальной корреляции (в идеале – нулевой) совокупный несистемный (диверсифицируемый) риск портфеля снижается, так как, к примеру, при нулевой корреляции активов он будет задаваться формулой: $\sigma_{nc}^2 = \sum \sigma_i^2 d_i^2$ ²⁴, где d_i^2 – стоимостная доля актива в портфеле, что значит с ростом числа инструментов общий риск портфеля снижаться вплоть до асимптоты, задаваемой функцией систематического риска β . Инвестиционные банки всегда оперируют с крупными портфелями финансовых инструментов и имеют возможность за счет данного эффекта масштаба настраивать параметры риска в широком диапазоне. Крайняя степень реализации данной закономерности лежит в основе пассивных стратегий российских индексных ПИФов, а также более эффективных биржевых фондов (ETF), популярных за рубежом среди розничных инвесторов.

В роли андеррайтера в рамках IPO и SPO инвестиционные банки берут на себя риски эмитента, гарантируя частично или полностью размещение соответствующих бумаг и поддержание их ликвидности на протяжении установленного в договоре периода. Участие банка в размещении ценных бумаг в некоторой степени снижает несистематический риск для конечного инвестора, так как обычно сопровождается процедурой дью-дилидженс (DueDiligence), в рамках которой инвестиционный банк составляет комплексное объективное представление о состоянии своего клиента, что позволяет инвестору заранее оценить потенциальную выгоду от данной сделки.

Инвестиционные банки – важная структурная единица финансового рынка. С помощью своей деловой репутации, технологических возможностей и компетенций в определенной отрасли, взаимодействуя с эмитентами, инвесторами и другими заинтересованными сторонами, способствуют повышению эффективности данного рынка.

Инвестиционные банки также непосредственно участвуют в «регуливании» самого финансового рынка:

- Могут выступать в роли маркет-мейкеров по отдельным финансовым инструментам, поддерживая их ликвидность и спред в ценах на определенном уровне.
- Осуществляя брокерскую и дилерскую деятельность и перераспределяя значительные объемы средств в короткие сроки, инвестиционные банки могут существенно повлиять на цену финансового актива, особенно на неликвидных рынках.
- Инвестиционные банки могут создавать специфические финансовые продукты с нуля, либо на основе комбинаций ценных бумаг и производных инструментов с

²⁴Буренин А.Н. Управление портфелем ценных бумаг – М.: НТО им. акад. С.И. Вавилова, 2008. - С. 117.

определенными параметрами в зависимости от собственных нужд и потребностей своих клиентов.

Необходимо отметить, что благодаря характеру своей деятельности, аналитическим и технологическим возможностям инвестиционные банки помогают компенсировать информационную асимметрию, обеспечивая субъектов рынка необходимой информацией и тем самым повышая эффективность рынка.

На основе вышесказанного можно также выделить пять рычагов влияния инвестиционных банков на экономический рост²⁵: финансовые посредники предоставляют прогнозную информацию участникам рынка, обеспечивают рост инвестиций в экономике, управляют рисками, повышают ликвидность рынка и стимулируют оборот товаров и услуг.

В 2012 году Центром экономических исследований Европы (Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung) был проведен анализ востребованности инвестиционно-банковских услуг среди организаций, совершивших в течение 3 предыдущих лет крупные сделки на финансовом рынке²⁶. Прежде, чем рассматривать результаты исследования, необходимо разделить инвестиционно-банковскую деятельность на три основных направления: консультирование (в т.ч. M&A), первичный рынок (доступ к рынку капиталов) и вторичный рынок. Для целей исследования рассмотрены два первых направлениях.

По первому направлению был проведен опрос среди 115 участников (компаний), большинство из которых совершили по крайней мере одну сделку M&A за 3 года, средний же показатель по выборке – 5.11. Половина компаний совершили свою последнюю сделку в течение одного года до момента начала исследования, две трети участников имеют собственные отделы, отвечающие за проведение M&A сделок, в которых заняты в среднем по 4 работника.

По всему направлению (консультирование) результаты опроса показали следующее распределение (Рисунок 1):

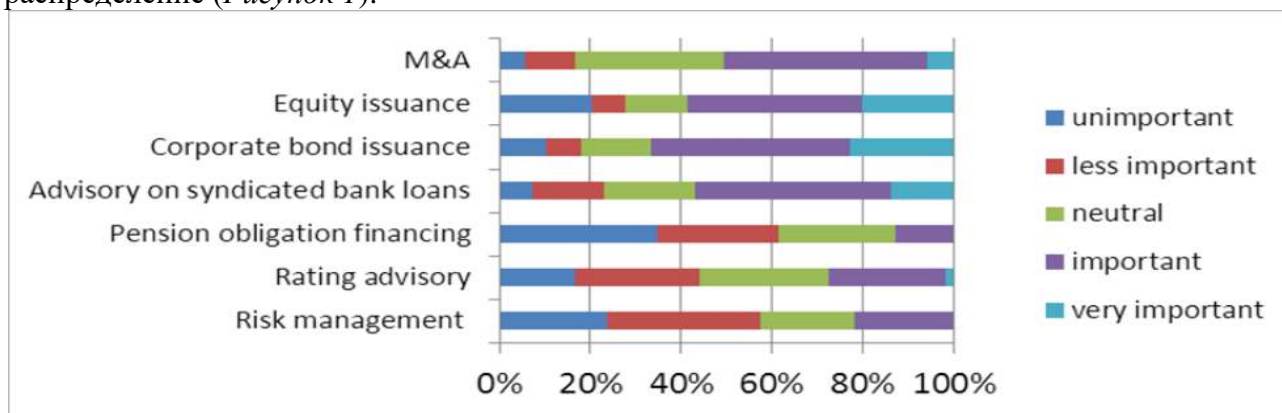


Рис. 1. «Насколько важны для вашей компании консультационные услуги инвестиционных банков по указанным видам деятельности?» [38]

Участники опроса придали более высокое значение консультационным услугам, связанным с привлечением финансирования – выпуском акций (58.5%), корпоративных облигаций (66.7%) и синдицированным кредитованием (56.9%) – по сравнению с операциями, напрямую не связанными с первичным и вторичным рынками (риск-менеджмент и рейтинговое консультирование), по которым большинство респондентов (более 57%) отмечают низкую значимость. Результаты показывают, что компании в целом высоко ценят преимущества использования инвестиционно-банковских услуг для преодоления трудностей, возникающих при первичном размещении ценных бумаг и привлечении больших объемов

²⁵Levine, R. Finance and Growth: Theory, Evidence, and Mechanisms. In: Handbook of Economic Growth. Aghion, P. and Durlauf, S. (eds.), Elsevier: North-Holland, 2005. С. 865-934.

²⁶Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung, Final Report for Deutsche Bank AG // Michael Schroder, Mariela Borell, Frankfurt/Main, 2012. [38]

финансирования, в дополнении к выгодам, получаемым непосредственно от предоставления инвестиционными банками доступа к данным источникам. Примерно то же касается и консультирования по сделкам М&А – около 50% участников оценили роль банка в сделке как «важную» или «очень важную».

Отдельно по М&А-консультированию был проведен анализ характеристик компаний-участников с целью определения факторов, влияющих на оценку роли инвестиционных банков в сделке. На основе собранных данных была составлена модель линейной регрессии с параметрами, оцененными методом наименьших квадратов, где результирующая переменная – оценка значимости участия ИБ в сделке М&А, принимающая дискретные целые значения от 1 (низкая значимость) до 5 (высокая значимость). (Табл. 1).

Табл. 1. Результаты оценки коэффициентов линейной регрессии МНК при независимых переменных (факторах), указанных в крайнем левом столбце²⁷.

	(h1)	(h2)	(h3)
Выручка	0,00000774 (0,041)	0,00000526 (0,067)	0,0000062 (0,057)
Польза от М&А	0,00838 (0,905)	0,0252 (0,778)	0,0394 (0,961)
Взаимодействие: польза от М&А и наличие М&А-отдела	0,121 (0,094)	0,12 (0,096)	0,114 (0,180)
Количество М&А сделок	-0,00998 (0,616)		

Размер компании (выраженный в объемах выручки), как видно из значений оценки коэффициентов, играет существенную роль в восприятии высокой значимости инвестиционно-банковских услуг в М&А– зависимость остается значимой ($p < 0.05$) даже после включения в регрессию всех экзогенных переменных. Также высокий показатель характерен для компаний, имеющих собственный отдел по урегулированию сделок М&А и в целом подтверждающих важность и эффективность проведения подобных сделок. Интересно заметить, что для компаний, не имеющих собственный М&А-отдел, подтверждение важности М&А-сделок почти не влияет на оценку роли инвестиционных банков (коэффициент с крайне низкой значимостью $p > 0.9$). Из этого следует вывод, что компании не стремятся полностью заменить внешнее консультирование (инвестиционно-банковской) с помощью внедрения собственных департаментов, а скорее признают выгоду от пользования консультационными услугами в дополнение к своим собственным наработкам в данной области.

В том, что касается причин востребованности инвестиционно-банковского консультирования, результаты опроса распределились следующим образом (Рисунок 2)

²⁷ Составлено автором на основе данных Центра экономических исследований Европы (ZEW)

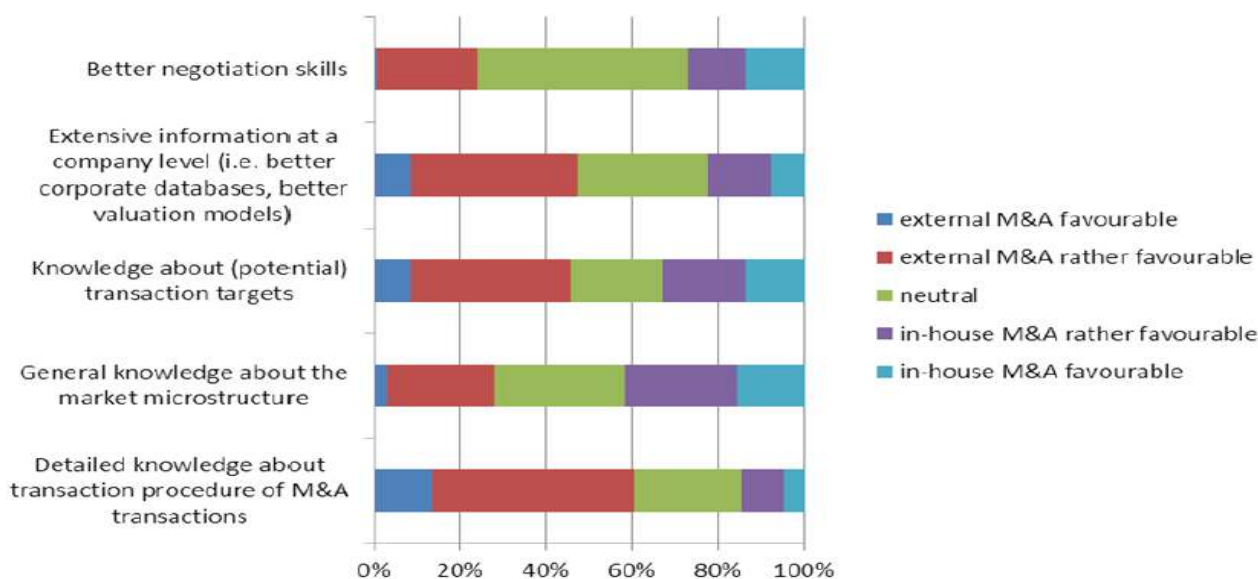


Рис. 2. «Какие основные возможности/компетенции внешних М&А-консультантов (инвестиционных банков) более полезны для вашей компании по сравнению с возможностями собственного М&А-отдела?»[38]

По мнению подавляющего большинства респондентов (60.1%) инвестиционные банки обладают большими знаниями о процедурах проведения М&А и, таким образом, помогают эффективно преодолевать трудности, связанные с данными сделками. Больше половины компаний-участников также признают, что внешние консультанты лучше осведомлены о состоянии потенциальных компаний-целей М&А, а также имеют в своем распоряжении больше информации о рынке в целом (в т.ч. и лучшие модели оценки стоимости компаний). Относительные возможности инвестиционных банков по оставшимся факторам ценятся компаниями значительно ниже (менее 50%).

По второму направлению в опросе приняли участие 126 компаний, из которых публичных (акции обращаются на бирже) – 71. Перед участниками был поставлен вопрос о роли инвестиционных банков в предоставлении доступа к рынку капиталов (Рисунок 3).

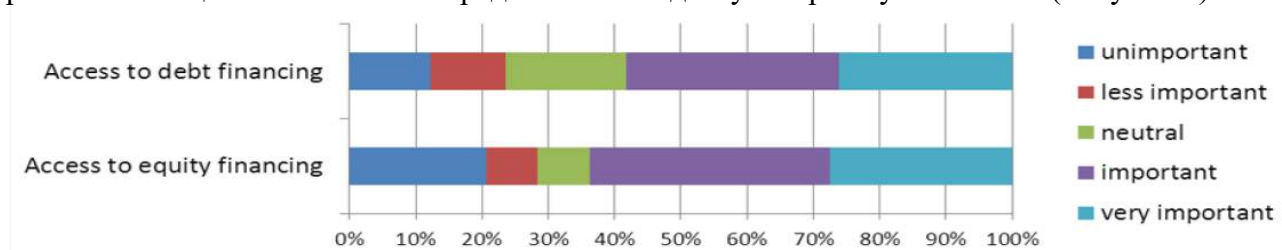


Рис. 3. «Насколько высоко вы оцениваете роль инвестиционных банков с точки зрения предоставления ими доступа к следующим источникам финансирования?»[38]

Компании в целом крайне высоко оценивают роль инвестиционных банков в предоставлении доступа как в долевого, так и к долговому финансированию – 58.3% и 63.7% респондентов соответственно отметили ее как «важную» или «очень важную». При проведении же опроса с учетом ответов только тех участников, которые признают соответствующий (ответу) источник финансирования выгодным для их компании, получились более выраженные результаты (Рисунок 4).

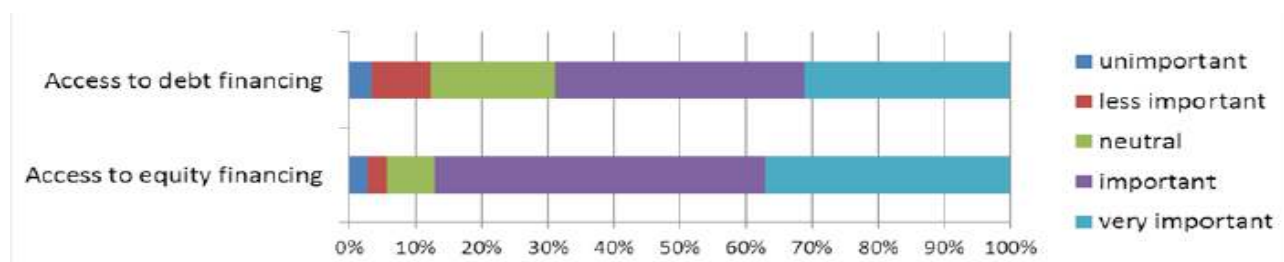


Рис. 4. [с распределением респондентов по двум группам, оценивающим соответствующий источник финансирования по крайней мере как “выгодный” для их компании]

Доля положительных ответов («важно» и «очень важно») по долевному (акции) рынку возросла до 87% и лишь 2.9% компаний не признают необходимости соответствующей инвестиционно-банковской услуги. По долговому же рынку показатель возрос не столь значительно – до 68.9%. Это объясняется тем фактом, что часть рынка долгового финансирования, а именно банковский кредит, связана с деятельностью коммерческих банков.

Анализ результатов исследования по данным направлениям деятельности инвестиционных банков показывает, что участники финансового рынка высоко оценивают их роль по вопросам, касающимся привлечения финансирования и сделок M&A, отмечая их возможности в работе с большими объемами информации, знание рынка и основных процедур проведения сделок на нем, и подавляющая часть компаний признает необходимость посредничества инвестиционных банков в процессе их работы с соответствующими источниками финансирования.

Список литературы:

1. Дадашева О.Ю. Инвестиционная деятельность банков. М.: Финансовый университет, 2013. С. 4.
2. Миркин Я.М., Лосев С.В., Рубцов Б.Б., Добашина И.В., Воробьева З.А. Руководство по организации эмиссии и обращения корпоративных облигаций. М.: Альпина Бизнес Букс, 2004. С. 296.
3. Тавасиев А. М., Кучинский К. А. Ипотечная секьюритизация – уроки прошлого и перспективы // Деньги и кредит. 2010. N 12. С. 16–23.
4. Федоров Б.Г. Новый англо-русский банковский и инвестиционный энциклопедический словарь // СПб.: Лимбус Пресс, Издательство К. Тублина, 2011, С. 212, 214