

## РАЗДЕЛ 10. Рынок ценных бумаг и инвестиционные банки

1. Общая характеристика рынка ценных бумаг
2. Структура, функции и механизм рынка ценных бумаг
3. Инвестиционный банк: понятие, экономическая сущность, типы инвестиционного банка

**Цель:** формирование у студентов комплекса теоретических знаний о рынке ценных бумаг, об аккумуляции финансовых ресурсов для развития экономики с помощью ценных бумаг. Освоение студентами роли банков, в том числе инвестиционных, на рынке ценных бумаг.

**Категории и ключевые понятия:** Рынок ценных бумаг, ценная бумага, атрибуты ценной бумаги, акция, облигация, курс ценной бумаги, котировка ценной бумаги, листинг, первичный и вторичный рынки ценных бумаг, биржевой и внебиржевой рынки ценных бумаг, фондовая биржа, функции фондовой биржи, главные элементы биржевой торговли ценными бумагами, инвестиционный банк, американский и германский пути развития финансового рынка, инвестиционный банк первого типа, инвестиционный банк второго типа, эмитент, инвестор, дилер, брокер, акционирование, партнерство, компьютерные торги.

### 10.1. Общая характеристика рынка ценных бумаг

Рынок ценных бумаг вместе с кредитным рынком призван стабилизировать финансовое положение в отдельных предприятиях, отраслях и в народном хозяйстве за счет оперативного перераспределения средств на те направления и объекты, где в них ощущается наибольшая потребность.

Перераспределение средств происходит не на основе произвольных административных решений, а исходя из принципа наибольшей эффективности перераспределения денежных фондов. Вследствие этого достигается не только стабильное финансовое положение, но и более эффективное развитие производства.

Возникновение и функционирование рынка ценных бумаг тесным образом связано с функционированием рынка реальных капиталов, то есть материальных ценностей, товаров. На определенном этапе исторического

развития появляются ценные бумаги – фондовые активы. Они, по существу, являются отражением – титулом собственности – реально существующего капитала.

Капитал в его натурально-вещественной форме, будучи продуктом труда и становясь товаром, должен существовать в форме денег, ибо, раздвоение продуктов на товар и деньги есть закон выражения продукта как товар. Товар и деньги противостоят друг другу и, следовательно, одна и та же величина стоимости имеется дважды: на одном полюсе – как товар у продавца, на другом полюсе – как деньги у покупателя.

Таким образом, можно констатировать, что лицо, купившее ценную бумагу, становится собственником того капитала, титулом которого оно является, а лицо, продавшее бумагу, становится собственником денег для их последующего использования.

В практической жизни этот процесс намного сложнее, так как ценная бумага становится объектом функционирования самостоятельного рынка – рынка ценных бумаг.

**Рынок ценных бумаг, как и любой другой рынок, представляет собой довольно широкую совокупность экономических отношений по поводу купли-продажи товара, где сталкивается спрос с предложением и определяется цена товара**

**Основная функция рынка ценных бумаг** в аспекте общественного воспроизводства заключается в том, чтобы обеспечить перемещение капитала из менее рентабельных в более рентабельные отрасли. Здесь же производится мобилизация временно свободных средств юридических лиц и населения для удовлетворения нужд государства и осуществления конкретных инвестиционных проектов или на другие цели.

**Ценные бумаги выступают фондовыми актами, а рынок, где они обращаются, то есть рынок ценных бумаг, называют также фондовым рынком**

**Товаром фондового рынка служат ценные бумаги.** Под ценной бумагой имеется в виду носитель информации, содержащий определенные реквизиты и удостоверяющий имущественные права владельца или отношение займа между лицом, выдавшим ценную бумагу, и лицом, которое ею владеет.

**Ценная бумага – это денежный документ, удостоверяющий имущественные права или отношение займа владельца документа по отношению к лицу, выпустившему такой документ**

Ценная бумага может существовать в 2 формах:

**В форме обособленного документа, что называется документальной формой выпуска**

**В виде записей на счетах, что определяется как бездокументарная форма выпуска.**

Ценная бумага как товар имеет:

- стоимость, выраженную в ее цене;
- потребительскую стоимость, которая состоит в том, что она способна приносить доход в виде дивиденда или процента.

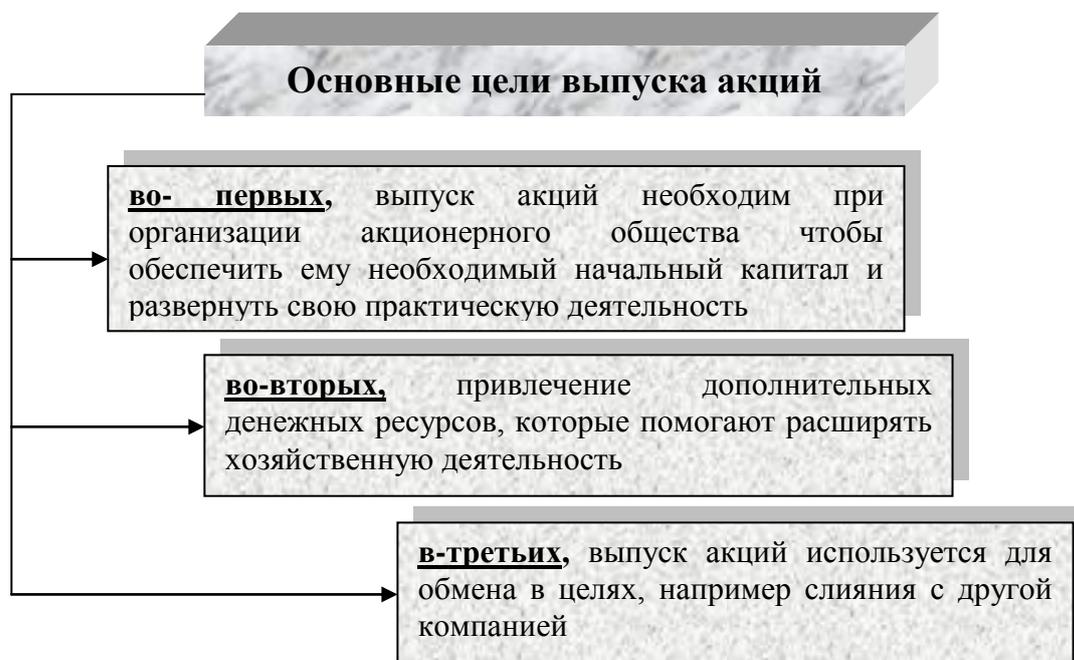
Ценная бумага, выступающая в качестве товара фондового рынка, должна отвечать следующим предъявляемым требованиям (обладать определенными атрибутами):

<b>АТТРИБУТЫ ЦЕННОЙ БУМАГИ</b>	<p><b><u>Обращаемость</u></b> – способность ценной бумаги покупаться и продаваться на рынке, а также выступать в качестве самостоятельного платежного инструмента.</p> <p><b><u>Стандартность и серийность</u></b> – именно это качество позволяет считать ценную бумагу товаром, способным обращаться. Это качество подразумевает стандартное содержание ценной бумаги. Стандартность связана с таким качеством, как серийность, то есть возможность выпуска ценных бумаг однородными сериями, классами.</p> <p><b><u>Доступность</u></b> для гражданского оборота – способность ценной бумаги быть объектом гражданских отношений, включая все виды сделок (займа, дарения, хранения, поручения и т.п.).</p> <p><b><u>Документальность</u></b>. Ценная бумага – документ, который должен содержать все предусмотренные законодательством обязательные реквизиты.</p> <p><b><u>Регулируемость и признание</u></b> правительством.</p> <p><b><u>Рыночность</u></b>. Этот атрибут свидетельствует о том, что ценная бумага должна иметь свой рынок с присущей ему организацией, правилами работы и др.</p> <p><b><u>Ликвидность</u></b> – способность ценной бумаги быть быстро проданной и превращенной в денежные средства без потерь для держателя.</p> <p><b><u>Риск</u></b> – возможность потерь, связанных с инвестициями в ценные бумаги</p>
--------------------------------	--

На рынке ценных бумаг предметом купли-продажи являются различного вида ценные бумаги.

Классификация ценных бумаг определяется, прежде всего, их целевым назначением, которое и определяет условия их выпуска и доходности.

**Акция** – представляет собой ценную бумагу без установленного срока обращения, которая свидетельствует о паевом участии в уставном фонде акционерного общества и дает собственнику акции ряд имущественных и неимущественных прав, включая право на участие в управлении акционерным обществом, на получение части прибыли в виде дивидендов, а также на участие в распределении имущества при ликвидации акционерного общества



Свободная продажа акций приводит к тому, что их цена начинает отклоняться от номинальной. Эти отклонения образуют курс акций. Он зависит от коммерческого успеха акционерного общества. Чем выше уровень выплат предполагаемых дивидендов, тем выше и курс акций.

**Облигация – ценная бумага, которая свидетельствует о займе ее собственников денежных средств эмитенту и подтверждает обязательства эмитента возратить ее собственнику номинальную стоимость этой ценной бумаги в предусмотренный условиями выпуска срок, с выплатой фиксированного процента, если другое не установлено такими условиями**

**Облигации, выпускаемые компаниями называются корпоративными облигациями** и служат исключительно для мобилизации денежных средств с целью обновления основного капитала, замены оборудования, расширения производственных мощностей, то есть выпуск облигаций чаще всего осуществляется тогда, когда компаниям не хватает собственных финансовых источников для расширения своей деятельности.

**Важнейшим видом ценной бумаги являются облигации, выпускаемые правительством и местными органами власти для покрытия бюджетного дефицита, которые называются государственными облигациями.** Дело в том, что исполнительной власти не хватает налоговых поступлений, а денежная эмиссия ведет к инфляции, поэтому государственные займы служат важным источником покрытия расходов.



При документарной форме собственник определяется на основе предъявления ценной бумаги или ее сертификата. Бездокументарная форма предполагает идентификацию собственника ценной бумаги в системе депозитария. При этом ценная бумага не перестает быть вещью, которую можно купить или продать. Она не исчезает, а меняется лишь форма-способ закрепления.

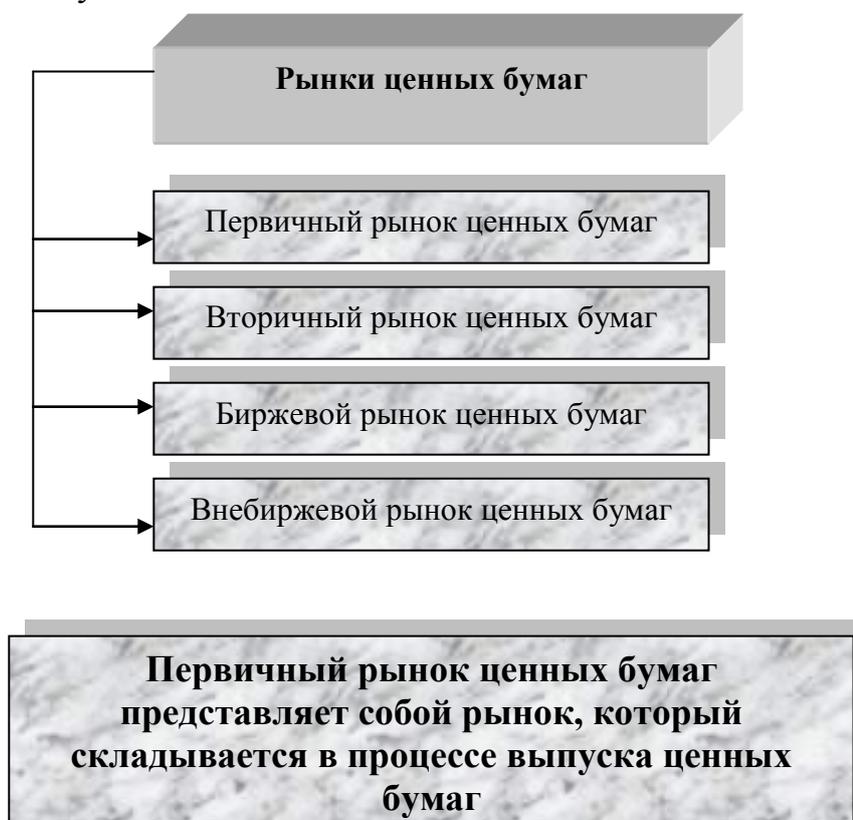
Ценные бумаги эмитируются с указанием на них номинальной цены, но покупаются и продаются они по рыночным ценам, которые **называются курсами ценных бумаг. На формировании курса ценных бумаг отражаются многие факторы, влияющие на спрос и предложение.** В целом же курс колеблется вместе с обеспеченностью получения дохода, на получение которого ценная бумага дает право. **Одним из существенных факторов наряду с доходом выступает уровень ссудного процента, складывающегося на финансовом рынке.** В долгосрочном плане решающую роль играет доход, а изменение ссудного процента влияет на курс ценных бумаг, когда они продаются и покупаются исходя из текущих спекулятивных цен. При этом **курс ценных бумаг прямо пропорционален дивиденду и обратно пропорционален ставке ссудного процента.** Если дивиденд повышается при неизменном или даже снижающемся проценте, то в прямой пропорции повышается курс ценной бумаги. Если же повышается процент, то снижается курс ценных бумаг.

Это происходит по той причине, что инвесторы покупают ценные бумаги главным образом для получения по ним дохода и продают их, когда появляется возможность более выгодного вложения капитала. Они сравнивают доход от ценных бумаг с доходом от банковских депозитов. Инвестор готов заплатить за ценную бумагу такую же сумму, которую он должен был внести в банк, чтобы получить такой же доход, как за ценную бумагу.

**Такая зависимость курса ценных бумаг от банковского процента определяет тесную связь кредитного рынка с рынком ценных бумаг и позволяет Центральным банкам путем регулирования учетной ставки регулировать курс ценных бумаг.**

## 10. 2. Структура, функции и механизм рынка ценных бумаг

В настоящее время в развитых странах существуют такие основные рынки ценных бумаг:



На таком рынке участниками всегда выступают эмитенты и инвесторы. Рыночные взаимоотношения между ними могут быть непосредственными или могут осуществляться через посредников, брокеров и дилеров и представляют собой непосредственную или с помощью посредников продажу ценных бумаг эмитентом и приобретение их инвестором или посредником.

**Эмитент ценных бумаг** – юридическое лицо, которое от своего имени выпускает ценные бумаги и обязуется выполнять обязательства, которые вытекают из условий их выпуска.

**Инвестор на рынке ценных бумаг** – физическое или юридическое лицо, которое приобретает ценные бумаги от своего имени и за свой счет с целью получения дохода или увеличения стоимости ценных бумаг или получение соответствующих прав, которые предоставляются собственнику ценных бумаг в соответствии с действующим законодательством.

**Брокер** – физическое лицо или фирма, занимающееся посреднической деятельностью при заключении сделок на фондовой бирже. Брокеры заключают сделки как правило по поручению и за счет клиентов, а также могут действовать от своего имени, но по поручению и за счет доверителей (покупателей или продавцов). За посредничество между покупателями и продавцами ценных бумаг брокеры получают определенную плату или

комиссионные по соглашению сторон либо в соответствии с устанавливаемой биржевым комитетом таксой.

**Дилер** – физическое или юридическое лицо, занимающееся биржевым или торговым посредничеством от своего имени и за свой счет. Дилеры могут заключать сделки между собой, с брокерами, а также непосредственно с клиентами. Прибыль дилера формируется за счет разницы в курсах (цене) продавца и покупателя, а также изменения курсов ценных бумаг во времени.

**Эмитенты** выпускают ценные бумаги, а **инвесторы** их покупают, то есть возникают первичные сделки купли-продажи. Поэтому и **рыночные отношения, которые возникают в процессе выпуска ценных бумаг называют первичным рынком.**

Первичные рынки ценных бумаг существуют, как относительно нестойкие рыночные отношения по поводу конкретных ценных бумаг, то есть они являются временными рынками. Вместе с тем первичные рынки возникают каждый раз, когда выпускаются новые ценные бумаги и в этом смысле они существуют постоянно.

В большинстве случаев первичные рынки ценных бумаг не являются биржевыми, однако в отдельных случаях первичные сделки купли-продажи ценных бумаг могут осуществляться и на фондовых биржах. Основными посредниками на первичном рынке зарубежных стран выступают инвестиционные банки, которые осуществляют размещение новых выпусков ценных бумаг и главным образом облигаций. Наиболее распространенными методами размещения ценных бумаг являются: андеррайтинг; публичное и прямое размещение, конкурентные торги.

*Первичный рынок ценных бумаг, обладающий собственными методами размещения, представляет собой самостоятельный, довольно сложный и разветвленный механизм. Однако этот механизм в отличие от биржи не имеет собственного определенного места торговли ценными бумагами. Особенность первичного рынка заключается так же в том, что он пропускает через себя новые выпуски акций и облигаций, которые затем при их последующей покупке и перекупке уходят на фондовую биржу. Но подавляющая часть новых ценных бумаг не возвращается на биржу и находится в активах кредитно-финансовых институтов*

Основная роль первичного рынка в развитых странах связана с торговлей облигациями, но на нем продаются и акции.

Объем и стоимость акций первичного оборота значительно уступают аналогичным показателям биржи, хотя в последние годы наблюдается тенденция к их росту. Это связано с тем, что издержки размещения акций на первичном рынке могут оказаться ниже, чем на бирже, где обычно действуют дорогостоящие специализированные посредники.

**Если оценивать количественные и стоимостные отношения первичного и вторичного (биржевого) рынка, то можно сделать следующий вывод.** В количественном отношении первичный рынок больше вторичного биржевого, поскольку на первичный рынок поступает ежегодно большое количество выпусков ценных бумаг. В стоимостном же выражении

биржевой рынок может быть больше, чем первичный, так как на бирже сосредоточено большое количество дорогих фондовых ценностей. Кроме того, частые спекуляции, бумы и инфляции подталкивают к росту стоимости акций.

**Еще одной отличительной особенностью первичного и вторичного (биржевого) рынка является то, что через первичный рынок осуществляется в основном финансирование воспроизводственного процесса, а на биржевом рынке с помощью скупки акций идут формирование и перетасовка контроля между различными финансовыми группами.**

**Дальнейший переход выпущенных ценных бумаг из собственности одних инвесторов в собственность других инвесторов или из собственности дилеров, которые приобрели ценные бумаги в процессе их выпуска, в собственность инвесторов называют обращением ценных бумаг. Взаимоотношения, которые возникают в процессе обращения ценных бумаг, называют вторичным рынком**

На вторичном рынке осуществляются следующие за первичными сделки купли-продажи ценных бумаг. Доход от продажи ценных бумаг на вторичном рынке принадлежит не эмитенту, как это имеет место на первичном рынке, а собственникам ценных бумаг (инвесторам или дилерам), которые выступают на вторичном рынке в роли продавцов. **К вторичному рынку принадлежат биржевой и внебиржевой рынки ценных бумаг.**

**Под биржевым рынком подразумевают торговлю ценными бумагами, которая осуществляется на фондовых биржах**

**Таким образом, понятия «биржевая торговля ценными бумагами», «торговля на фондовой бирже» или «биржевой рынок ценных бумаг» в данном контексте имеют одинаковое значение.**

Первые воспоминания о фондовых биржах касаются предшественников Парижской фондовой биржи и датированы 1138 годом. Одной из старейших бирж в собственном понимании этого слова считается Амстердамская фондовая биржа. Она была основана в 1602 году, в то время когда велась торговля акциями Голландской Восточно-Индийской компании. Лондонская фондовая биржа возникла в XVII столетии, Нью-Йоркская – в 1792 году. Таким образом, биржевые рынки являются относительно старыми рынками, на которых уже несколько столетий осуществляются торги с ценными бумагами.

**В эпоху государственно-монополистического капитализма роль биржи в торговле ценными бумагами несколько уменьшилась. Основная причина этих изменений заключается в образовании мощных кредитно-финансовых институтов, сконцентрировавших подавляющую часть торговли ценными бумагами без посредничества биржи. В числе других факторов следует указать также перемещение торговли облигациями почти полностью на первичный рынок (в США около 90-95% сделок с облигациями совершается**

вне биржи), увеличение государственных облигаций в общей массе ценных бумаг, уменьшение доли акций в эмиссиях корпораций, установление строгого государственного надзора за биржевыми сделками после кризиса 1929-1933 гг.

Часть функций по размещению пакетов акции и облигаций перешла с биржи в ведение инвестиционных и коммерческих банков, инвестиционных и страховых компаний. Эти учреждения сами являются членами биржи и выступают от имени многочисленных индивидуальных владельцев, доверяющих им свою политику купли-продажи ценных бумаг. Одновременно кредитно-финансовые учреждения, будучи кредиторами и совладельцами, проводят свою политику, направленную на расширение биржевых операции за счет дополнительного выпуска акций или увеличения числа их владельцев.

**Другими важными факторами ослабления роли биржи в 70-х гг. 20-столетия стали** вытеснение мелких инвесторов с биржи кредитно-финансовыми институтами, развитие параллельных рынков ценных бумаг, а также бегство индивидуальных вкладчиков с биржи как результат снижения курсов акций под влиянием нестабильности экономической конъюнктуры. Как правило, мелкими инвесторами являются высокооплачиваемые служащие и рабочие, мелкая буржуазия, лица свободных профессий. В последние годы эти слои населения предпочитают помещать свои сбережения на сберегательные счета банков, в компании страхования жизни, пенсионные фонды и инвестиционные компании. В результате прилива денежных фондов данной категории инвесторов кредитно-финансовые организации все больше превращаются в монополистов-держателей всех видов ценных бумаг. Это ведет к укрупнению размеров пакетов акций, котирующихся на бирже, до 1000 и более.

Концентрация огромных пакетов ценных бумаг у кредитно-финансовых институтов позволяет им осуществлять куплю и продажу за пределами биржи. За последние 15-20 лет большое распространение получили прямые сделки между кредитно-финансовыми организациями по реализации и приобретению ценных бумаг, что позволило им экономить на комиссионных и других сборах, выплачиваемых ранее брокерским фирмам и биржевому комитету. Развитие новых форм по размещению ценных бумаг способствовало созданию нескольких рынков торговли ценными бумагами, которые продолжают активно функционировать в настоящее время и подрывать деятельность биржи, сводя ее роль к регистрации котировок ценных бумаг во внебиржевом обороте.

**Однако ослабление роли биржи, особенно в последние годы, не устраняет ее значения в операциях с ценными бумагами, поскольку существуют противодействующие тенденции.**



**Летом 2000 г. впервые было объявлено о создании международной фондовой биржи, в составе Лондонской, Франкфуртской и Испанских фондовых бирж. Цель такой биржи – активно содействовать реализации международных и национальных ценных бумаг.**

Дальнейшей концентрации и централизации капитала на бирже способствовала волна банкротств и биржевых крахов, обусловленных либо ухудшением экономической конъюнктуры, либо большими масштабами спекулятивных сделок.

Сложившиеся тенденции на бирже в последнее время отражают усиление конкуренции на рынке ссудных капиталов. Обострение противоречий между биржей и ее конкурентами привело к подрыву монопольных позиций биржи (как рынка фиктивного капитала).

Концентрация мощи торгово-промышленных монополий и кредитно-финансовых институтов привела к определенной зависимости брокерских фирм от своих клиентов и превратила их, по существу, в дочерние компании. В результате их монопольная роль в посредничестве снижается, а часть комиссионных, получаемых ими за сделки, уменьшается, поскольку кредитно-финансовые институты непосредственно занимаются сделками с ценными бумагами.

**Основными географическими центрами биржевой торговли и спекуляции в настоящее время являются Нью-Йорк, Лондон, Франкфурна-Майне, Париж, Цюрих, Милан, Токио, Сингапур.**

Господство на бирже крупных кредитно-финансовых институтов в значительной степени способствовало интернационализации рынков ценных бумаг, в том числе и бирж развитых стран, так как они по сути являются транснациональными. **В настоящее время центральные биржи ведущих стран Запада – это, по существу, международные рынки.**

Нью-Йоркская фондовая биржа является крупнейшей в мире по количеству ценных бумаг, которые котируются на биржах и по которым заключаются сделки. На этой бирже котируется свыше 2000 акций и свыше

3500 облигаций. Основными критериями, на основе которых осуществляется допуск ценных бумаг к котировке являются показатели:

- активов;
- прибыли, получаемой эмитентом от хозяйственной деятельности;
- регулярность получения прибыли акционерами

Включение в список ценных бумаг, допущенных к котировке на Нью-Йоркской фондовой бирже является признанием того, что эмитент достиг зрелости и статус передовой корпорации в своей отрасли.

**Котировкой называется механизм определения и фиксации рыночной цены ценной бумаги на фондовой бирже**

**Внесение ценных бумаг в список ценных бумаг, которые котируются на фондовой бирже называется листингом**

Фондовая биржа является финансовым посредником, который организует торговлю на рынке ценных бумаг и не совмещает деятельность по организации торговли с иными видами деятельности, за исключением депозитарной деятельности и деятельности по определению взаимных обязательств.

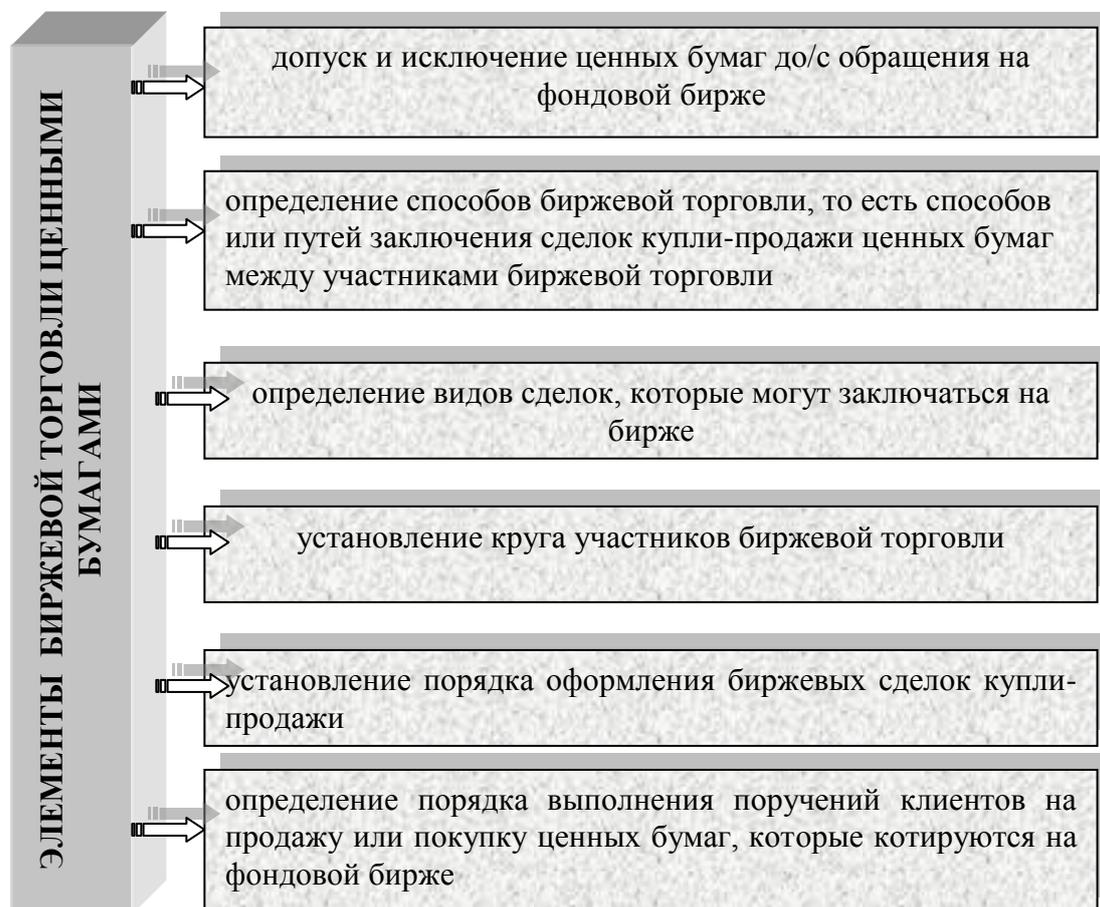
Фондовая биржа создается в форме некоммерческого партнера и организует торговлю только между членами биржи. Другие участники рынка ценных бумаг могут совершать операции на бирже исключительно через посредничество членов биржи.

**Фондовая биржа представляет собой традиционно и постоянно действующий рынок ценных бумаг с определенным местом и временем по продаже и покупке ранее выпущенных ценных бумаг**

Поскольку история развития фондовых бирж насчитывает несколько столетий, то до сих пор наиболее распространенным понятием о бирже, было понятие о месте где концентрируется торговля и заключаются сделки с ценными бумагами. Однако бурное развитие рыночных отношений, а также внедрение новейших электронных технологий, несколько изменили представление о назначении биржевой торговли. Современное представление о фондовой бирже – это представление о ней как:



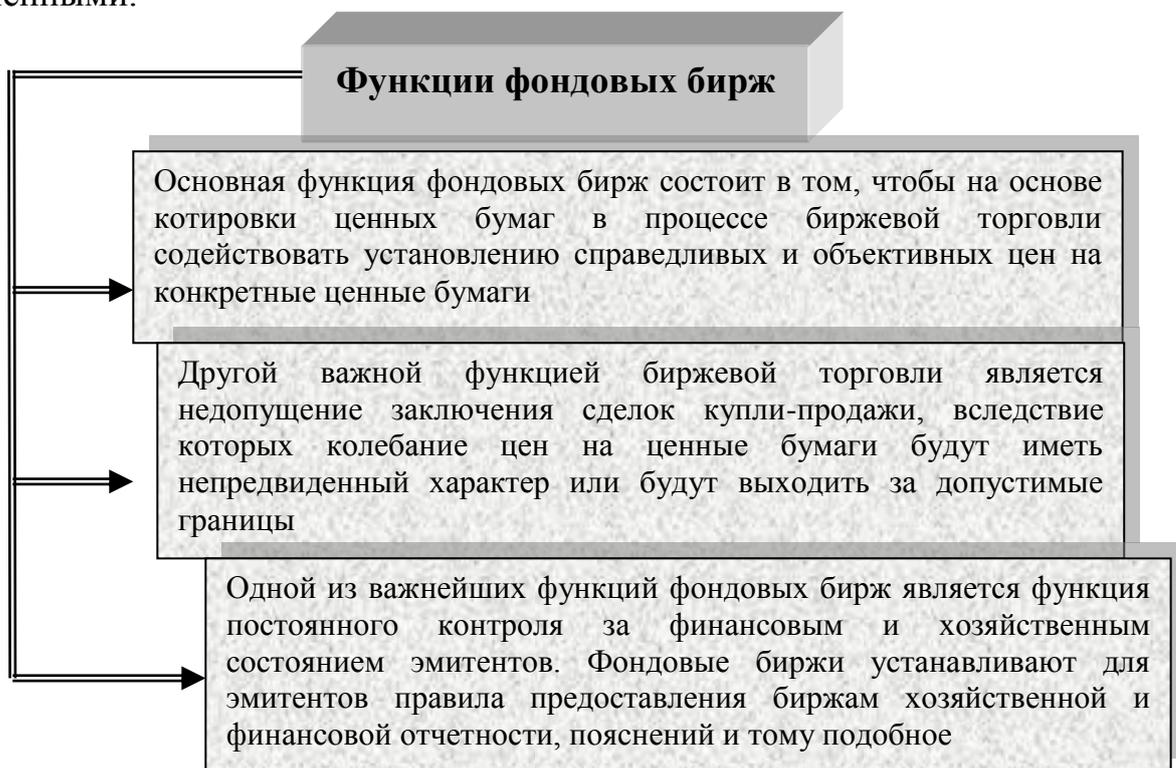
Вместе с тем необходимо иметь ввиду, что как в прошлом так и в настоящее время основное назначение фондовой биржи состоит не в купле продажи от своего имени или по поручению клиентов ценных бумаг, которые котируются на бирже. **Основное назначение фондовой биржи состоит в следующем:** создать и внедрить организационную и техническую системы, которые бы давали возможность быстро, упорядочено и эффективно заключать и выполнять сделки купли-продажи ценных бумаг.



Фондовая биржа в промышленно развитых странах организуется в виде частных акционерных обществ или публично-правовых институтов. Однако в любом случае ее деятельность базируется на уставе, который регламентирует управление, состав и функции ее органов, правила приема в члены биржи. Возглавляет фондовую биржу биржевой комитет или совет управляющих. Членами биржи являются в основном брокеры (индивидуальные лица), либо брокерские компании, выполняющие посреднические функции от имени своих клиентов, которые за свое посредничество получают комиссионные, которые называются брокерскими.

Законодательство разных стран определяет главные элементы биржевой торговли ценными бумагами.

**На фондовых биржах, как правило, продаются и покупаются ценные бумаги авторитетных эмитентов**, которые занимают весомое место в функционировании экономического механизма страны и показатели деятельности которых имеют существенное значение для большинства хозяйствующих и финансовых субъектов. Отсюда и требования к таким эмитентам, а также критерии, которым они должны соответствовать, являются повышенными.



Таким образом, фондовые биржи содействуют и помогают поддерживать стабильность на рынке ценных бумаг.

Во многих странах вторичные рынки ценных бумаг имеют как биржевой, так и внебиржевой сегменты.

**Под внебиржевым рынком понимают ту часть вторичного рынка, которая не охватывает понятие «биржевой рынок». То есть внебиржевой рынок представляет рыночные отношения, которые складываются на вторичном рынке ценных бумаг «вне» или «рядом» с торговлей на фондовых биржах**

Биржевой и внебиржевой сегменты вторичного рынка акций являются взаимодополняющими частями единого рынка ценных бумаг. Оба сегмента представляют собой довольно сложные и определенным образом упорядоченные системы торговли акциями, однако между ними существует также разница в степени упорядочения процедур заключения и выполнения сделок купли-продажи ценных бумаг.

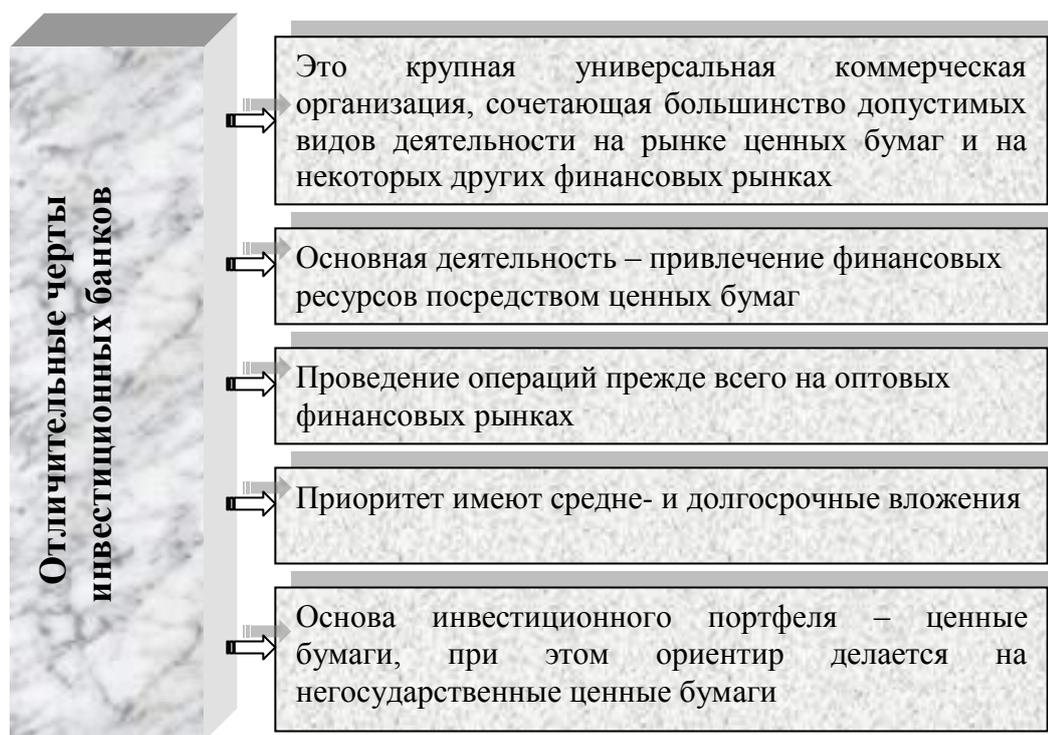
Биржевая торговля осуществляется на основе большого перечня конкретных правил, требований, принципов, процедур. То есть она представляет собой в значительной мере организованную систему торговли и поэтому зачастую **биржевой рынок называют «организованным рынком»**. Определенные правила и процедуры заключения и выполнения сделок купли-продажи ценных бумаг существуют также и во внебиржевой системе торговли, однако в целом требования для участия в ней являются более либеральными и свободными, а мера организации значительно меньшая. Исходя из этого, **внебиржевой рынок часто называют «неорганизованным рынком»**.

Вместе с тем широкомасштабное внедрение компьютерных средств в процесс торговли ценными бумагами принудило внебиржевой рынок установить более четкие критерии и требования к участникам и поведению на нем. Поэтому **наиболее «организованной» подсистемой внебиржевого рынка является в настоящее время система компьютерных торгов**. Компьютерные торги еще называют непрерывными или постоянными торгами. Компьютерные торги осуществляются самим компьютером: в него непрерывно вводятся заказы на продажу и приобретение акций. Каждый заказ имеет свой код, поэтому, когда компьютер фиксирует сделку, он оповещает об этом терминалы, которые находятся как в брокерских конторах фондовой биржи, так и могут находиться вне сети фондовой биржи, то есть на внебиржевом рынке.

### **10.3. Инвестиционный банк: понятие, экономическая сущность, типы инвестиционного банка**

В англо-русском банковском энциклопедическом словаре Б.Г. Федорова инвестиционный банк определен следующим образом: это банк, специализирующийся на организации выпуска, гарантировании размещения и торговле ценными бумагами; осуществляющий также консультации клиентов по различным финансовым вопросам; при этом он ориентирован на оптовые финансовые рынки (для условий США) или как банк, специализирующийся на средне- и долгосрочных инвестициях в мелкие и средние компании (для условий Великобритании).

Из вышеприведенного определения можно выделить следующие черты для коммерческих организаций, которые мы будем называть инвестиционными банками:

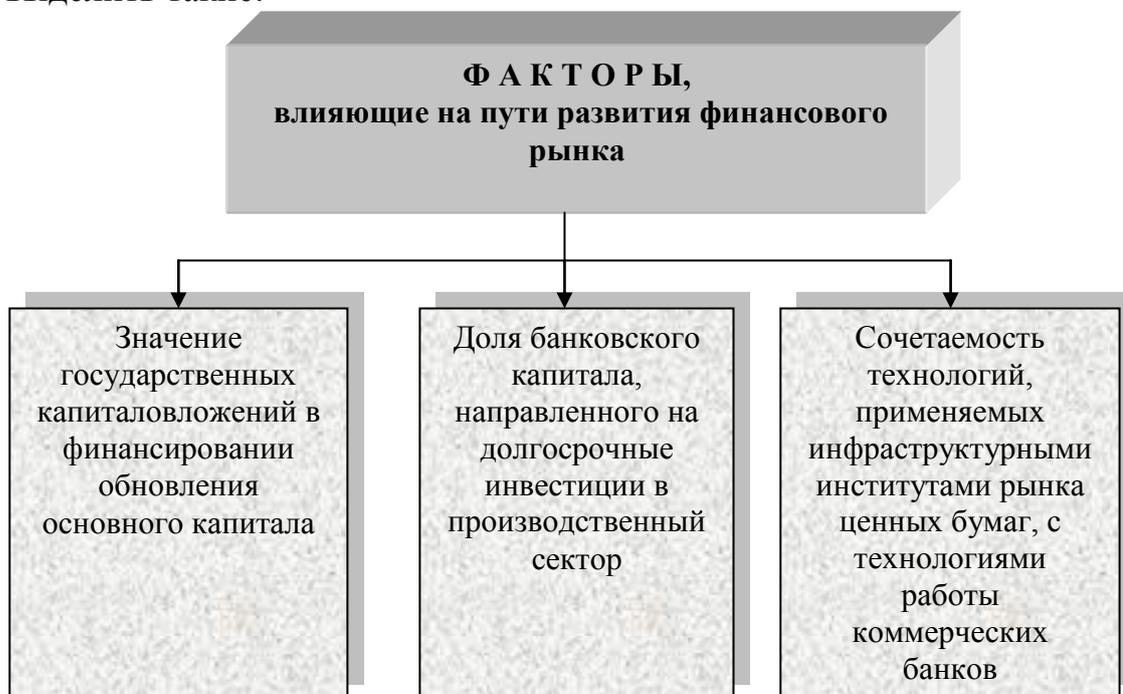


Все другие институты рынка ценных бумаг ориентируются на выполнение отдельных специализированных операций. При этом им не по силам инвестиционно-банковская деятельность.

**Наиболее общие сходства и различия инвестиционных и коммерческих банков заключаются в следующем.** Инвестиционный банк в своих наиболее общих чертах схож с коммерческим банком. И тот и другой привлекают средства мелких инвесторов и размещают их среди крупных потребителей финансовых ресурсов. Другими словами, банки являются связующим звеном между конечными инвесторами (сберегателями) и конечными потребителями (заемщиками, эмитентами) финансовых ресурсов. Но коммерческий банк размещает ресурсы, заключая кредитные договора с заемщиками (кредитует их), а инвестиционный банк покупает ценные бумаги различных эмитентов. Кроме того, термин «**коммерческий**» указывает на краткосрочный характер финансирования (изначальное значение - торговые операции), которым свойственен относительно малый временной промежуток, в течение которого ощущается потребность в финансовых ресурсах, а термин «**инвестиционный**» - на более длительное финансирование, связанное, как правило, с обновлением основного капитала.

В ряде стран (Германия, Швейцария, Голландия) нет деления на коммерческие и инвестиционные банки. В этих странах банки занимаются всеми видами деятельности, свойственными как коммерческим, так и инвестиционным банкам. В отношении таких банков чаще всего применяется термин «универсальный банк». **В экономической литературе такое построение институциональной инфраструктуры финансового рынка обычно называют германским путем развития финансового рынка. Путь развития финансового рынка, при котором инвестиционные банки отделяются от коммерческих обычно называется американским.**

Считается, что причиной возникновения американского пути развития стало законодательное запрещение коммерческим банкам вести некоторые виды деятельности на рынке ценных бумаг. Так, выделение инвестиционных банков США утверждено Банковским актом 1935 года (акт Гласса-Стиголла). Однако кроме причин чисто юридического характера существует множество более глубоких факторов, подталкивающих национальные рынки ценных бумаг к развитию по американскому либо германскому пути. Среди этих факторов можно выделить такие:



В отличие от коммерческого, инвестиционный банк начинает работу на «своих деньгах», и лишь продемонстрировав эффективную работу с деньгами учредителей, инвестиционный банк имеет возможность привлечь «чужие деньги». Соответственно иным будет и кредо инвестиционного банка: **инвестировать деньги таким образом, чтобы в будущем можно было освоить более крупный проект.** Прирост денег, необходимых для освоения более крупного проекта, формируется как за счет прибыли, так и за счет привлеченных ресурсов. Если среди коммерческих банков выживают самые надежные и этих надежных может быть много, то среди инвестиционных банков выживают самые крупные и их относительно немного.

В США и других странах, избравших американский путь развития финансового рынка, большинство инвестиционных банков выросли именно из коммерческих банков. Можно сказать, что инвестиционный банк является более поздним (по времени возникновения) институтом финансового рынка, чем коммерческий банк. Для Украины также будет характерен именно такой генезис большинства инвестиционных банков. Источниками капитала инвестиционных банков в Украине станут именно капиталы коммерческих банков. Украина развивается по смешанному пути развития финансового рынка, который предполагает функционирование как универсальных

коммерческих банков, так и специализированных банков (ст. 4 Закона Украины «О банках и банковской деятельности»).

В мировой практике существует два типа инвестиционных банков.

**Банки первого типа**  
занимаются торговлей и  
размещением ценных  
бумаг

**Банки второго типа -**  
долгосрочным  
кредитованием

Банки второго типа характерны в основном для континентальных стран Западной Европы и развивающихся государств.

**Основная задача инвестиционных банков – это мобилизация долгосрочного ссудного капитала и предоставление его заемщикам посредством выпуска и размещения акций, облигаций и других видов заемных обязательств**

**Банки первого и второго типа отличаются организационной структурой, функциями и операциями.**

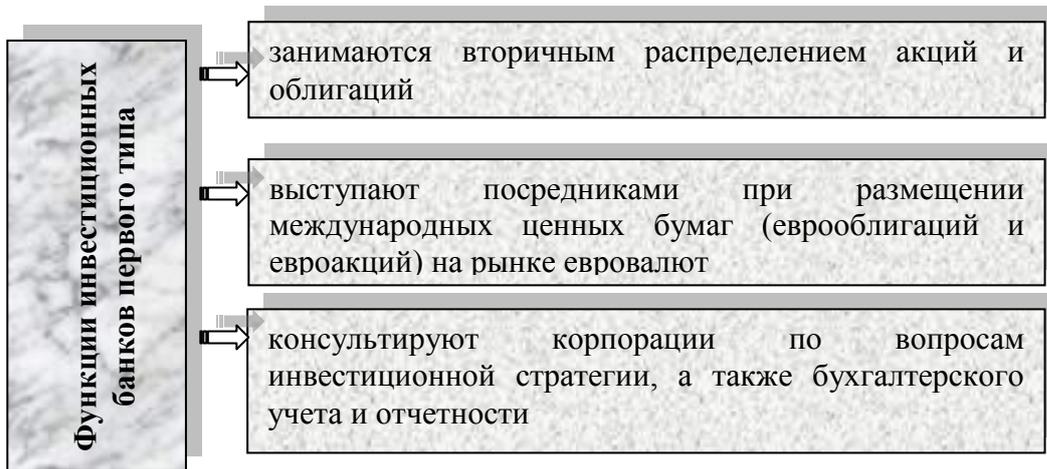
Организационной формой инвестиционных банков первого типа является партнерство (например, в США) и акционирование.

**Партнерство** – организационно-правовая форма создания банка, при которой капитал банка образуется за счет взносов небольшого числа (до нескольких десятков) участников. Каждый участник ведет бизнес от имени банка и получает ту долю прибыли, которая определена соглашением между участниками

**Акционирование** является одной из наиболее популярных в мире организационно-правовых форм банков (предприятий). Акционерное общество представляет собой объединение граждан и (или) юридических лиц для совместной хозяйственной деятельности. Уставный капитал акционерного общества формируется за счет вкладов акционеров. Осуществление вкладов в уставный капитал оформляется выдачей акций.

**Инвестиционные банки первого типа проводят, как правило, операции с ценными бумагами корпоративного сектора экономики. Размещая акции и облигации, они служат посредниками для получения денежных средств предприятиями промышленности, транспорта и торговли.**

Эти банки выполняют также ряд других функций, связанных с привлечением капитала, обслуживанием рынка ценных бумаг:



Инвестиционные банки первого типа действуют в основном на первичном внебиржевом рынке ценных бумаг, осуществляя посредничество в реализации ценных бумаг. Наиболее распространенными методами размещения частных облигаций и акций являются:



Эти методы размещения ценных бумаг широко распространены в США, Канаде, Англии. В континентальной Европе в основном используется метод публичного размещения.

**Инвестиционные банки первого типа, могут выступать в роли учредителей, организаторов эмиссии ценных бумаг, а также гарантов, которые действуют на комиссионных началах или выплачивают заранее установленную сумму независимо от последующего размещения акций и облигаций. Они**

могут действовать и в качестве агентов, приобретающих определенную часть ценных бумаг, которая не размещена компанией, а также как финансовые консультанты по ценным бумагам и другим аспектам деятельности торговых, промышленных и транспортных корпораций. По поручению корпораций и государства, нуждающихся в долгосрочных вложениях и прибегающих к выпуску акций и облигаций, инвестиционные банки берут на себя обязанности по определению размера, условий, срока эмиссии, выбору типа ценных бумаг, а также по размещению и организации вторичного обращения. Учреждения этого типа гарантируют покупку выпущенных ценных бумаг, приобретая и продавая их за свой счет или организуя для этого банковские синдикаты, предоставляют покупателям акций и облигаций ссуды. Хотя доля инвестиционных банков в активах кредитной системы сравнительно невелика, они благодаря своей информированности и учредительским связям, играют в экономике важную роль.

**Пассивы инвестиционных банков первого типа складываются из:** собственного капитала, который состоит из взносов партнеров (если форма собственности - партнерство), акционерного капитала (при акционерной форме); резервного фонда; нераспределенной прибыли

Далее, важная статья пассивных операций кредиты, предоставляемые коммерческими банками. Они необходимы инвестиционным банкам для приобретения эмиссий ценных бумаг компаний и корпораций-эмитентов и их последующего размещения среди различных инвесторов (юридических и физических лиц), а также иностранных покупателей. В последнее время инвестиционные банки используют для пополнения своих пассивов также кредиты других кредитно-финансовых институтов (сберегательных банков, страховых компаний, пенсионных фондов). Это вызвано тем, что для приобретения крупных пакетов акций и частных облигаций путем подписки (андеррайтинга) средств коммерческих банков недостаточно. Кроме того, последние дают кредит на короткие сроки, что не устраивает многие инвестиционные банки.

**Активы инвестиционных банков первого типа связаны исключительно с ценными бумагами и операциями по ним.** Первое место в активах занимают комиссионные от учредительской деятельности, размещения ценных бумаг, а также доходы, полученные за консультирование промышленных, транспортных и торговых компаний. Другой статьей активов является вложение в государственные ценные бумаги. Банки охотно идут на такие инвестиции, так как государственные облигации различных сроков среди других облигаций обладают большей ликвидностью и могут быть быстро реализованы на рынке ценных бумаг. Наиболее важной статьей активов является вложение в ценные бумаги частных компаний и корпораций, портфель которых у банков образуется либо путем приобретения этих бумаг, либо получением их в качестве платы за посреднические услуги. Данная статья составляет свыше 70% активов инвестиционных банков первого типа.

**Инвестиционные банки второго типа могут базироваться на акционерной основе, смешанной форме собственности с участием государства и чисто государственной.**

**Главная функция таких банков состоит в среднесрочном и долгосрочном кредитовании различных отраслей хозяйства, а также специальных целевых проектов, связанных с внедрением передовых технологий и достижений научно-технической революции**

Они также проводят различные операции на рынке ссудного капитала:

- аккумулируют сбережения юридических и физических лиц;
- проводят среднесрочное и долгосрочное кредитование;
- осуществляют вложения в частные и государственные ценные бумаги;
- развивают различные финансовые услуги.

Особенность деятельности инвестиционных банков второго типа заключается в том, что, неся нагрузку, связанную с наиболее рискованными операциями по среднесрочному и долгосрочному кредитованию, они вынуждены прибегать сами к кредитам коммерческих банков и других кредитно-финансовых институтов.

**Инвестиционные банки второго типа сыграли большую роль в восстановлении экономики Западной Европы в первые послевоенные годы, а также в создании отраслей и инфраструктуры ряда развивающихся стран.** В этом отношении особо следует выделить такие страны, как Франция, Италия, Испания, Португалия, Скандинавские, где смешанные или государственные инвестиционные банки обеспечили высокий уровень долгосрочного кредитования промышленности и создание в ней новых отраслей. Как правило, такие банки были тесно связаны с государственной или смешанной собственностью, обеспечивая за ее счет поступления долгосрочных денежных фондов для финансирования капиталовложений. **Инвестиционные банки смешанного или государственного типа активно участвовали в реализации правительственных программ социально-экономического развития и планов стабилизации экономики.** В кредитной системе стран, где существуют такие банки, они занимают видное место после коммерческих банков.

**Пассивы этих банков формируются** из: собственных средств (акционерный капитал и резервный фонд); депозитов; кредитов коммерческих банков и других кредитно-финансовых институтов

Большую часть пассивов составляют депозиты юридических и физических лиц, а также привлекаемые кредиты, которые в основном предоставляют коммерческие банки. Доля их может достигать 30-50%. В связи с этим банки в последнее время стремятся расширить депозитные операции, чтобы уменьшить зависимость от других банков и кредитно-финансовых институтов.

**Активные операции складываются** в основном из среднесрочных и долгосрочных кредитов - до 60-70%, а остальную часть составляют вложения в различные ценные бумаги. Вложения в государственные бумаги связаны с обязательными вложениями по требованию центральных банков, а также с необходимостью поддержки ликвидности. С этой же целью банки в последнее время активизировали вложения в частные ценные бумаги, интенсивно развивают финансовые услуги

В США, Канаде, Англии инвестиционных банков второго типа не существует, их заменяют другие кредитно-финансовые институты, обеспечивающие средне- и долгосрочное кредитование. В ФРГ функции такого банка выполняют в основном крупные коммерческие банки. В Японии в настоящее время имеются три банка долгосрочного кредита – Индастриэл бэнк оф Джэпэн, Лонг-терм кредит бэнк оф Джэпэн и Ниппон кредитбэнк. Они были учреждены специальным законом от 1952 г. Два первых банка сосредоточили свою деятельность на крупнейших предприятиях. Ниппон кредитбэнк сочетает функции ипотечного и инвестиционного банков и специализируется на кредитовании мелких и средних компаний. Во Франции банки такого типа существуют в виде деловых банков, а также банков средне- и долгосрочного кредита. В Италии инвестиционные банки представлены несколькими полугосударственными банками. Кроме того, в Италии выделяется специальная группа из трех банков – «Исвеймер», «Ирфис», «Чис», специализирующихся на кредитовании промышленности и инфраструктуры отсталого юга страны. В Испании действует система инвестиционных банков второго типа. В Швейцарии инвестиционные банки такого типа не действуют, а их функции выполняют коммерческие банки. В Турции действуют пять инвестиционных банков второго типа: три государственных и два частных. В Австрии действуют около семи банков такого типа под названием «банки инвестиционного кредита», обслуживающие частный сектор. В Финляндии функции инвестиционных банков выполняют коммерческие банки.

В настоящее время в Украине не действуют инвестиционные банки, подобные инвестиционным банкам обоих типов, функционирующих в западных странах. Хотя Законом Украины «О банках и банковской деятельности» предусмотрено создание специализированных инвестиционных банков, большинство украинских банков ведут себя как универсальные банки, постоянно диверсифицируя свою деятельность. Функцию инвестиционных банков второго типа выполняют некоторые наиболее крупные коммерческие банки (в первую очередь Проминвестбанк), осуществляющие кредитование среднесрочных и долгосрочных инвестиционных проектов.

Украинские коммерческие банки недостаточно привлечены к инвестиционным процессам по целому ряду причин, главные из которых состоят в следующем:

### Основные причины, сдерживающие инвестиционную активность украинских банков

Украинские банки, даже очень большие, недостаточно мощные для того, чтобы финансировать инвестиционные проекты, которые реализуют программу структурной перестройки Украины

Общая финансовая нестабильность и далекая от совершенства законодательно-правовая база препятствует развитию инвестиционной деятельности банков

**Кроме того, решить проблему широкомасштабных инвестиций через коммерческие банки не удается, поскольку в них очень рискованная структура пассивов.** Банки даже достаточно больших масштабов не могут себе этого позволить и их старания заниматься инвестиционной деятельностью носят единичный, случайный характер. Для того, чтобы заниматься инвестициями, банки должны владеть дешевыми ресурсами, которые перераспределяются от имени государства. Поэтому инвестиционные банки в переходной экономике должны быть государственными, но работать по правилам коммерческих.

Однако деятельность инвестиционных банков потребует соответствующего законодательного оформления. Так, еще в 1997 г. велась полемика в отношении создания национального инвестиционного банка, который был бы хозрасчетной организацией и функционировал на основе самофинансирования. Однако вопрос создания такого банка дальше полемики не пошел

Необходимость создания инвестиционного банка в Украине отвечает общим требованиям развития институциональной структуры банковской системы. Инвестиционный банк как ведущий финансовый агент государства в процессе реализации долгосрочных инвестиционных программ позволит скоординировать деятельность банков, которые специализируются на финансовой поддержке отдельных отраслей и путем создания специализированного кредитно-банковского механизма мобилизации долгосрочных накоплений может направлять их на стратегическое развитие экономики.



## Вопросы для самоконтроля

1. Как по Вашему мнению, можно определить рынок ценных бумаг?
2. Что является товаром рынка ценных бумаг? Охарактеризуйте этот товар.
3. Какие требования предъявляются к товару рынка ценных бумаг?
4. Каким целям служит выпуск (эмиссия) таких ценных бумаг как акция и облигация?
5. Укажите какие факторы влияют на формирование курса ценных бумаг?
6. Охарактеризуйте структуру рынка ценных бумаг.
7. Что такое первичный рынок ценных бумаг? Какие его отличительные особенности.
8. В чем сущность вторичного рынка ценных бумаг?
9. Что такое биржевой (фондовый) рынок ценных бумаг?
10. Охарактеризуйте особенности развития биржевого рынка ценных бумаг в эпоху государственно-монополистического капитализма.
11. Что такое внебиржевой рынок ценных бумаг и какие его отличительные особенности от биржевого.
12. Определите сущность инвестиционного банка.
13. В чем состоят сходства и различия инвестиционных и коммерческих банков?
14. Что такое германский и американский пути развития финансового рынка?
15. Укажите основные факторы, влияющие на выбор пути развития финансового рынка.
16. Какие типы инвестиционных банков существуют в мировой практике? Охарактеризуйте их.
17. Какие методы размещения ценных бумаг на первичном рынке применяются инвестиционными банками?
18. Охарактеризуйте пассивные и активные операции инвестиционных банков первого типа.
19. Охарактеризуйте пассивные и активные операции инвестиционных банков второго типа.
20. Раскройте основные причины, сдерживающие инвестиционную активность украинских банков.



## Тесты

### 1. Ценная бумага – это:

а) документ, свидетельствующий о доле ее владельца в капитале какого-либо общества и дающий ему право на получение дохода и участия в управлении делами этого общества;

б) надлежащим образом оформленный документ, выражающий имущественные отношения между членами общества, подтверждающий право на какое-то имущество или денежную сумму, которые не могут быть реализованы или переданы другому лицу без наличия и предъявления соответствующего документа;

в) документ на предъявителя, представляющий собой долговое обязательство заемщика, которое гарантирует держателю этого документа возврат через обусловленное время суммы долга и получения соответствующего дохода;

г) любой документ, заверенный подписями должностных лиц и печатью.

### 2. Рынок ценных бумаг представляет собой:

а) место, где продаются и покупаются ценные бумаги;

б) совокупность экономических отношений возникающих в процессе выпуска (эмиссии), обращения на вторичном рынке и погашения ценных бумаг, позволяющих мобилизовать капитал для инвестиций в экономику;

в) систему уполномоченных банков, осуществляющих операции с ценными бумагами;

г) финансовый инструмент мобилизации денежных средств.

### 3. Основными задачами рынка ценных бумаг являются:

а) получение государством и финансово-экономическими структурами денежных средств, необходимых для долгосрочных инвестиций;

б) согласование интересов государства и финансово-экономических структур, стремящихся получить кредиты на долгосрочной основе, с интересами вкладчиков (инвесторов), стремящихся получить высокодоходные краткосрочные вложения;

в) распределение капитала между участниками рынка;

г) обеспечение перераспределения финансовых средств от одних предприятий или отраслей экономики к другим;

д) все вышеперечисленное.

**4. Рынок на котором осуществляется начальное размещение финансовых активов имеет название:**

- а) вторичные;
- б) внебиржевой;
- в) первичные;
- г) денежный.

**5. На вторичном рынке ценных бумаг происходит:**

- а) размещение ценных бумаг;
- б) мобилизация финансовых ресурсов;
- в) перепродажа ценных бумаг;
- г) перераспределение финансовых ресурсов.

**6. Эмиссия ценных бумаг осуществляется для:**

- а) формирования собственного капитала;
- б) улучшение структуры капитала;
- в) расширение возможностей финансирования;
- г) все указанное выше.

**7. Листинг – это процедура:**

- а) передачи акций от эмитента в депозитарий;
- б) включения акций в список для котировки на бирже;
- в) определения курсовой цены акций на бирже;
- г) допуска акций к продаже на свободном рынке.

**8. Акции относятся к:**

- а) инструментам займа;
- б) производным инструментам;
- в) деривативам;
- г) инструментам собственности.

**9. Эмиссия облигаций осуществляется на цели:**

- а) увеличение уставного фонда предприятия;
- б) финансирования развития предприятия;
- в) увеличения резервного фонда предприятия;
- г) все указанное выше.

**10. Правилами фондовой биржи обычно устанавливаются:**

- а) часы торговли;
- б) отчеты по биржевым операциям;
- в) опубликование цен биржевым сделкам;
- г) прозрачность рынка;
- д) все указанное выше.