

1.4. Формування та розвиток інвестиційних банків в Україні (Добриніна Л.В.)

Економічний розвиток будь-якої країни залежить не лише від рівня розвитку сучасних технологій і техніки, а великою мірою визначається ступенем розвитку банківської системи. Розподіл праці в кредитній сфері привів до виділення у більшості розвинених країн (США, Японія, Англія, Франція) інвестиційних банків, які спеціалізуються насамперед на емісійно-установчій діяльності, тобто первинному розміщенні, а також на перепродажах цінних паперів промислових, будівельних, торгівельних та інших компаній. Такі установи займають керівні позиції на первинних ринках цінних паперів. В багатьох випадках без їх допомоги неможливо розмістити нову велику партію цінних паперів. При цьому інвестиційні банки виступають в ролі не тільки простих посередників між компаніями, які потребують довгострокового фінансування капіталовкладень, і інвесторами - власниками капіталу, але і в ролі засновників створюваних компаній або гарантів розміщення нових емісій уже існуючих компаній. Розміщенню великої партії акцій або облігацій звичайно передують ретельна техніко-економічна, фінансова і правова експертиза.

Тому розглянемо формування та функціонування інвестиційних банків як одних із основних інституційних учасників інвестиційного ринку. Для цього передусім необхідно: 1) визначити економічну сутність інвестиційних банків, історичні передумови їх виникнення й розвитку; 2) окреслити сучасний стан "класичних" і авторитетних у глобальному масштабі інвестиційних банків; 3) обґрунтувати економічну доцільність функціонування спеціалізованих інвестиційних банків у структурі банківської системи України; 4) виокремити проблемні аспекти та можливі перспективи діяльності інвестиційних банків у вітчизняній банківській системі.

Інвестиції – це довгострокові вкладення коштів у фінансові, матеріальні й нематеріальні активи, внаслідок яких створюється прибуток і/чи досягається позитивний соціальний ефект.

Інвестиційний банк - (у англо-російському банківському енциклопедичному словнику Б.Г.Федорова) банк, що спеціалізується на організації випуску, гарантуванні розміщення і торгівлі цінними паперами; здійснює також консультації клієнтів з різних фінансових питань, орієнтований в основному на оптові фінансові ринки (у США), або як не кліринговий банк, що спеціалізується на середньо - довгострокових інвестиціях в дрібні і середні компанії (у Великобританії).

Інвестиційні банки здійснюють мобілізацію довгострокового позичкового капіталу і надають його підприємницьким структурам і державі. Механізмом залучення коштів клієнтів є емісія і розміщення облігацій та інших видів зобов'язань (сертифікатів, векселів). Інвестиційні банки вивчають фінансові потреби клієнтів, узгоджують умови позичок, визначають строки випуску і види цінних паперів з урахуванням стану ринку, їх емісію і наступне розміщення серед інвесторів. Інвестиційні банки виконують не тільки посередницьку функцію між позичальниками та інвесторами, а й продають великі пакети акцій та облігацій за власний рахунок, надають кредит покупцям цінних паперів. Законодавство багатьох країн відносить такі банки до небанківських фінансово-кредитних установ.[1]

На ринку цінних паперів інвестиційні банки можуть виконувати практично всі функції: емітента, інвестора, фінансового посередника, інфраструктурного учасника. Як фінансові посередники вони здійснюють управління інвестиційними фондами та портфелем цінних паперів клієнтів, операції з акціями та іншими пайовими паперами, надають брокерські послуги, виконують функції зберігання цінних паперів своїх акціонерів і клієнтів, здійснюють повний перелік операцій з векселями. Як інфраструктурні учасники фондового ринку ці банки діють як депозитарій та зберігач цінних паперів своїх клієнтів; здійснюють їх розрахунково-клірингове обслуговування; надають послуги інформаційного та консалтингового обслуговування учасників ринку. Інвестиційні банки можуть виступати центром фінансово-банківських груп, концентруючи поряд із собою відносно самостійні структури – інвестиційні фонди та компанії, консультаційні фірми, трастові компанії тощо.

Виходячи з цього, можна стверджувати про особливо важливу роль, яку відіграють спеціалізовані інвестиційні банки у розбудові фінансового ринку. Основними характерними рисами для інвестиційних банків є:

- Головною визнається діяльність по залученню фінансування за допомогою цінних паперів.
- Будучи великою організацією, оперує, перш за все, на оптових фінансових ринках;
- Віддає пріоритет середньо-і довгостроковим вкладенням.
- Цінні папери є основою його портфеля, при цьому більшість інвестиційних банків найбільшою мірою орієнтуються на недержавні цінні папери.

До найбільш крупних статей доходу інвестиційного банку слід віднести:

- Дохід від надання послуг із залучення фінансування.
- Дохід від управління власним портфелем.
- Дохід від надання послуг з управління портфелями клієнтів.
- Дохід від надання брокерських послуг.

Виникненню інвестиційних банків передували спеціалізація й розподіл праці у фінансово-кредитній сфері. Основним завданням функціонування інвестиційних банків є акумулювання довгострокового капіталу та його ефективне розміщення. Отже, інвестиційний банк як спеціалізована фінансово-кредитна установа можна розглядати у площині основного гравця ринку довгострокових інвестиційних ресурсів, а також як альтернативне джерело стимулювання інвестиційної сфери економіки. Специфіка інвестиційних банків полягає в тому, що вони не займаються залученням вкладів населення.

Тому зробимо екскурс в історичні передумови, які сприяли виникненню інвестиційних банків, як особливого учасника на фінансовому ринку. Тобто, інвестиційні банки виникли наприкінці XVIII — на початку XIX століття. Це було пов'язано з розміщенням державних цінних паперів. Із часом ці банки почали вкладати капітал у реальні інвестиції. Одним із перших до такої інвестиційної діяльності звернувся фінансовий клан Ротшильдів, який почав активно вкладати капітал у будівництво залізниць у Європі й Азії.[2]

У 1902 р. “Банківський довідник Ренд-Макнеллі” вперше відніс до інвестиційних банків нью-йоркський Сіті-Банк. Спочатку функції цих банків виконували акціонерні банки та інвестиційні компанії, які приймали депозити, проводили операції з акредитивами, купували та розповсюджували цінні папери. Багато банків на той час активно користувалися грошима вкладників, розміщуючи їх на ринку у спекулятивні цінні папери та гарантуючи спекулятивні випуски. Коли у 1929 р. відбувся великий біржовий крах, більша частина банків збанкрутувала саме внаслідок зазначених причин, а вкладники банків втратили свої заощадження. З метою посилення контролю за ринком цінних паперів у 1933 р. у США були прийняті закони про банки і цінні папери (Закон Гласса-Стігала і Закон про цінні папери), призначенням яких був захист інтересів суспільства та інвесторів від фінансових ризиків.

Закон Гласса-Стігала відокремив комерційні банки від філій, які займалися інвестиційною діяльністю, у результаті чого банки вже не мали змоги використовувати гроші вкладників з спекулятивною метою на фондовому ринку. Він заборонив федеральним банкам гарантувати розміщення цінних паперів, крім зобов'язань казначейства США та деяких урядових, цінних паперів і вести операції з цінними паперами за власний рахунок.

Діяльність інвестиційних банків має свою специфіку у різних країнах. Залежно від ролі банків на ринку цінних паперів виділяють три моделі ринку: небанківську (американську), банківську (європейську) і змішану. Інвестиційні банки, на відміну від комерційних, не обмежені у напрямках своєї діяльності. Розглянемо ці напрями більш детально.[1]

Виведення на ринок нових випусків боргових зобов'язань та акцій приватних фірм і урядових органів є однією з основних послуг, які надають інвестиційні банківські фірми. Новий випуск акцій або облігацій носить назву первинного розміщення. Якщо компанія ніколи раніше не пропонувала свої цінні папери для публічного продажу, то таке первинне

розміщення називається нерегулярним, а якщо вона вже має акції, які обертаються на ринку, то це регулярне розміщення. Коли компанія вирішує розмістити нові акції випуску цінних паперів, то у неї є можливість зробити це за допомогою публічного розміщення або закритої підписки. Більшість компаній емітентів надає перевагу гарантованому розміщенню, щоб реальне рішення про характер розміщення емісії лягло на інвестиційний банк. Процес, у ході якого інвестиційні банки гарантують викуп нового випуску цінних паперів за фіксованою ціною, отримав назву андеррайтингу.

Істотною операцією інвестиційних банків стає торгівля цінними паперами на вторинному ринку. У зв'язку з цим інвестиційний банк може виконувати функції брокера, заробляючи комісійні за зведення разом покупців і продавців, а також функції дилера, коли він працює з деяким запасом цінних паперів, за яким виконуються накази на купівлю-продаж за власний рахунок. Коли інвестиційний банкір виступає у ролі дилера, то говорять, що він "робить ринок" цінного паперу, що продається. У цьому випадку його називають маркет-мейкером. Він отримує свій прибуток за рахунок курсової різниці.

Для захисту від втрат інвестиційний банк використовує процедуру хеджування, тобто мінімізацію цінового ризику за наявною пропозицією через відкриття протилежної (строкової або опціонної) позиції за тим же самим фінансовим інструментом із наступним її заліком. Завдання такої процедури – фіксація певного рівня ціни або курсу за допомогою строкової угоди.

На початку XXI століття у США інвестиційний банківський бізнес не був чітко структурованим. Так, інвестиційний банк "Merrill Lynch" розподілив свій власний бізнес на три основні складові:

- 1) групу глобальних ринків та інвестиційного банківського бізнесу;
- 2) групу приватної клієнтури;
- 3) групу інвестиційних менеджерів.

До кожної з цих груп входять десятки юридичних осіб — компаній і банків, котрі зареєстровані не тільки у США, а й по всьому світі, однак інвестиційний банк "Merrill Lynch" просто консолідує дохід холдингу. Так, перша й основна група включає в себе проведення брокерського обслуговування на ринках акцій, боргових інструментів, деривативів. А друга і третя групи відділені від основної та виконують скоріше маркетингові функції.

Діяльність другого за величиною спеціалізованого інвестиційного банку США "Morgan Stanley" структуровано дещо по-іншому:

- індивідуальний сектор;
- інституційний сектор;
- сектор інвестиційного менеджера;
- сектор кредитного обслуговування.

Більшість менеджерів американських інвестиційних банків асоціюють інвестиційний бізнес із угодами андеррайтингу та проведенням злиття й поглинання в корпоративному секторі (так звані операції M&A). Проте сучасні інвестиційні банки США є продуктом реорганізації та являють собою банківські холдинги, які прагнуть покрити попит клієнтів на комплексний продукт. Холдингова компанія — це концерн, що володіє контрольними пакетами акцій інших компаній із метою здійснення нагляду за ними. Холдинги створюються з метою значної економії коштів у сфері управління, при розробці й запровадженні нової продукції й технологій виконання складних операцій. Порівняно з іншими організаційними формами кредитних установ банківський холдинг має вищу маневреність і конкурентоспроможність.

До вересня 2008 року авторитет у глобальному "інвестиційному банкінгу" зберігали банки так званої Великої п'ятірки Уолл-Стріт: "Merrill Lynch", "Morgan Stanley", "Goldman Sachs", "Bear Stearns", "Lehman Brothers".

Американський інвестиційний банк "Merrill Lynch" був заснований у 1914 році Чарльзом Меррілом і Едмундом Лінчем. За останні роки чистий прибуток банку сягнув 5,1 млрд дол. США, обсяг клієнтських активів — 1,6 трлн дол. США, а кількість співробітників

на 2008 рік — 60 тис. У вересні 2008 року Федеральною резервною системою США було оголошено про покупку "Merrill Lynch" "Bank of America" за 50 млрд дол. США.[2]

"Morgan Stanley" засновано в Нью-Йорку 5 серпня 1939 року Генрі Морганом і Харольдом Стенлі шляхом відокремлення від материнської фінансової компанії "J.P. Morgan & Co". Таке відокремлення було спричинене законом Гласса — Стігала. Протягом першого року роботи банк завоював 24 % ринку первинних розміщень (IPO). Уже до 1971-го банк був одним із головних гравців на ринку злиття й поглинання та біржової торгівлі.

Наприкінці 2008 року "Morgan Stanley" змінив статус зі спеціалізованого інвестиційного банку на банківський холдинг із метою доступу до екстрених кредитів Федеральної резервної системи (ФРС) США.

Інвестиційний банк "Goldman Sachs" засновано в 1869 році Маркусом Голдманом — досвідченим фінансистом, постійним учасником фондового ринку. Однією з найважливіших подій у історії розвитку банку стало первинне розміщення його акцій на фондовому ринку в 1999 році. Втім, на ринку було розміщено невелику кількість акцій — лише 12 %: 48 % акцій "Goldman Sachs" належало партнерським об'єднанням, 22 % — перебувають у працівників банку, 18 % — у володінні довгострокових інвесторів.[2]

Бізнес "Goldman Sachs" поділено на 3 підрозділи: інвестиційна банківська справа, біржова торгівля, управління активами й цінними паперами.

Інвестиційна діяльність, у свою чергу, поділяється ще на два підрозділи: фінансовий консалтинг (консультації щодо злиття й поглинання, реструктуризації, відділення компаній від материнських структур) та андеррайтинг (публічне і приватне розміщення пайових інструментів, цінних паперів та їх похідних).

Услід за "Morgan Stanley" "Goldman Sachs" направив у Федеральну резервну систему США запит на зміну статусу. Наприкінці 2008 року запит керівництва інвестиційного банку було задоволено й тим самим відкрито шлях до екстрених кредитів ФРС.

Ще одним гігантом інвестиційного банківського бізнесу у США по праву вважається "Bear Stearns", заснований у 1923 році. Акції банку входять у біржовий індекс S&P 500. У вересні 2007-го банк опинився в епіцентрі іпотечної кризи у США. У результаті два хедж-фонди під його управлінням втратили на інвестиціях у іпотечні цінні папери близько 1,6 млрд дол. США, що викликало небувалу паніку на фондовому ринку. 16 березня 2008 року керівництво "JP Morgan Chase" оголосило про купівлю "Bear Stearns" за 236,2 млн дол. США, тобто по 2 долари за акцію, що засвідчило серйозні боргові проблеми банку.

У 1850 році братами Генрі, Емануелем і Майером Леманами був заснований інвестиційний банк "Lehman Brothers". Уже у XX столітті банк став одним зі світових лідерів у інвестиційному бізнесі, а разом із тим, завдяки спеціалізації на фінансових послугах та інвестиційному менеджменті, мав регіональні штаб-квартири в Лондоні й Токіо, а також численні офіси в багатьох країнах світу. Чисельність персоналу цього банку становила понад 25 тисяч осіб. Попри все це, в ніч на понеділок 15 серпня 2008 року "Lehman Brothers" звернувся в суд із заявою про банкрутство і проханням захисту від кредиторів. Борги банку сягнули 613 млрд дол. США.[2]

Проте 2008 рік виявився фатальним і приніс істотні зміни в інституційній структурі ринку банківських інвестицій США. Це було зумовлено такими причинами: по-перше, інвестиційні банки мали більшу частку запозичених коштів, порівняно з фінансово-кредитними установами інших типів, що сприяло зростанню негативних наслідків падіння вартості активів та істотно підвищувало ризики неплатоспроможності; по-друге, вони не мали стабільних доходів, що властиві банкам; відсутність диверсифікації в напрямках діяльності призвела до посиленої залежності від конкретної ситуації на інвестиційному ринку; по-третє, погіршенню становища інвестиційних банків сприяли розгортання широкомасштабної діяльності у сфері іпотечного кредитування й надмірна увага до операцій, особливо високо ризикових, із іпотечними цінними паперами [10].

Morgan Stanley і Goldman Sachs залишилися єдиними великими інвестбанками, яким вдалося уціліти після кредитної кризи в США. У той же час Bear Stearns і Merrill Lynch були поглинені, а Lehman Brothers збанкрутував. Наприклад, Lehman Brothers активно займався

кредитуванням іпотечних компаній, у тому числі Fanny Mae і Freddy Mac, відкриваючи для них кредитні лінії і гарантуючи безпеку таких кредитів. Кредити ставали все більш ризикованими, в результаті на кожні 13–14 доларів кредитів припадав 1 долар страхових виплат. Страхувальникам сплачував все той же Lehman Brothers.

Вже влітку 2007 року криза охопила інвестиційні фонди найбільших фінансових компаній, що вклали кошти в іпотечні облігації: Bear Stearns, BNP Paribas. Згодом серйозні проблеми почав відчувати й інвестиційний банк Lehman Brothers [12]. Британська консалтингова компанія Nestor Advisors виявила, що керівництво так званої Великої п'ятірки Уолл-Стріт приділяло мало уваги контролю за ризиками. Саме ця схильність до ризику, яку можна назвати жадібністю до прогнозованого прибутку, їх і згубила. Bear Stearns, наприклад, – єдиний з банків, в якого у раді директорів до січня 2007 р. Не було комітету з ризиків. Коли його створили, було вже пізно [5]

Необхідність функціонування таких специфічних фінансово-кредитних установ, як інвестиційні банки, впливає з їх інституційної сутності, адже це професійні учасники інвестиційного ринку, котрі мають неабиякі навички щодо акумулювання довгострокових ресурсів та їх раціонального розміщення. Попри все інвестиційні банки можуть стати надійними партнерами як для емітентів, так і для інвесторів, що водночас виокремить їх (інвестиційні банки) як рушійну силу розвитку вітчизняного фондового ринку.

Згідно із Законом України "Про банки і банківську діяльність" "банки в Україні можуть функціонувати як універсальні або спеціалізовані. За спеціалізацією банки можуть бути ощадними, інвестиційними, розрахунковими (кліринговими). Банк набуває статусу спеціалізованого банку у разі якщо більше 50 відсотків його активів є активами одного типу".[3]

По суті, інвестиційні банки є фінансовими інститутами, що спеціалізуються на операціях із цінними паперами, реалізації інвестиційних проектів, довгостроковому інвестиційному кредитуванні. Серед основних функцій інвестиційних банків виділяють такі:

- участь у фінансових програмах емітентів;
- формування інвестиційних портфелів;
- андерайтинг (ст. 2 Закону України "Про банки і банківську діяльність" визначає андерайтинг як купівлю на первинному ринку цінних паперів із наступним їх перепродажем інвесторам; укладення договору про гарантування повного або часткового продажу цінних паперів емітента інвесторам, про повний або частковий їх викуп за фіксованою ціною з наступним перепродажем або про покладення на покупця обов'язку робити все можливе, щоби продати якомога більше цінних паперів не беручи зобов'язання придбати будь-які цінні папери, що не були продані);
- купівлю-продаж цінних паперів на вторинному ринку;
- портфельне управління фінансовими активами;
- інвестиційне проектування;
- моніторинг інвестиційних проектів;
- довгострокове кредитування.

Оскільки спеціалізовані інвестиційні банки наражаються (порівняно з універсальними) на значно більші ризики, то сфера їхньої діяльності регламентується жорсткішими нормативами. Так, у Інструкції про порядок регулювання діяльності банків в Україні НБУ зазначається, що для спеціалізованих інвестиційних банків установлюються спеціальні значення таких економічних нормативів[4,5]:

- нормативу адекватності регулятивного капіталу (Н2) — не менше ніж 20 %;
- нормативу (коефіцієнта) співвідношення регулятивного капіталу й сукупних активів (Н3) — не менше ніж 12 %;
- нормативу загальної суми інвестування (НІ2) — не більше ніж 90 %;
- залучення вкладів фізичних осіб має становити не більше 5 % регулятивного капіталу банку.

Незважаючи на наявність нормативної бази для їх функціонування, жодного спеціалізованого інвестиційного банку в Україні створено не було. Хоча на ринку працює ряд банківських установ, які містять вказівку на інвестиційну складову їх діяльності. Відсутність спеціалізованих банків негативно позначається на роботі всієї банківської системи, оскільки на комерційні банки перекладаються невластивні їм функції. Основними функціями інвестиційного банку є з'ясування характеру і розміру фінансових потреб позичальників, узгодження умов позички, вибір виду цінних паперів, визначення термінів їх емісії та розміщення серед інвесторів. Інвестиційний банк є не просто посередником між інвестором і позичальником, а й гарантом емісії та організатором ринку.

З усього переліку послуг, які традиційно надають інвестиційні банки світу, в Україні найбільш активно розвиваються наступні:

1. Андеррайтинг.
2. Техніко-економічне обґрунтування інвестиційних проектів, розробка інвестиційних програм і підготовка проектної документації згідно з міжнародними стандартами.
3. Довгострокове кредитування під заставу цінних паперів.
4. Формування оптимальних емісійних портфелів, що включає розробку програм залучення інвестицій підприємством, розробку планів-графіків емісії боргових і пайових цінних паперів, обґрунтування оптимального рівня дохідності за емітованими цінними паперами.
5. Формування оптимальних індивідуальних портфелів цінних паперів.
6. Консультування з інвестиційних питань, пошук для підприємства іноземного інвестора, а для інвестора – суб'єкта інвестування.
7. Брокерські та дилерські послуги.

Послуги інвестиційного банкінгу в Україні надаються через банки з іноземним капіталом, основними напрямками їх діяльності є: послуги організаціям з фінансового консультування; послуги андеррайтингу; послуги платіжного агента. Розподіл послуг на окремі підрозділи — роботи з фізичними особами (населенням) і роботи з корпоративними клієнтами — є звичною практикою організації діяльності для українських банків, оскільки саме таким чином організовано надання банківських послуг і в Україні.

Основні причини низької ефективності банківської системи та її інвестиційної складової можна розділити на зовнішні та внутрішні, які ми розглянемо у табл.

Таблиця 1

Причини низької ефективності інвестиційної діяльності банків України

Внутрішні	Зовнішні
Недостатність ресурсної бази	Нерозвиненість інфраструктури фондового ринку України
Залучення незначних обсягів довгострокових ресурсів	Нерозвиненість ринку корпоративних цінних паперів, що не дозволяє банкам розглядати вкладення в акції й облігації акціонерних товариств як ліквідні
Відсутність у законодавстві диференціація між терміновими і поточними депозитами «ресурси до запитання»	Високий рівень інфляції, який негативно впливає на інвестиційну якість цінних паперів і знижує привабливість вкладень у них.
Відсутність захисту прав інвестора	Непрозорість ринку капіталу та складність встановлення реального власника бізнесу, а також проблемою асиметрії інформації на ринку, зокрема ступенем обмеженості інформації

Для подолання вище перерахованих причин необхідно:

1. Підтримувати розвиток ринку банківських послуг, в т.ч. інвестиційних послуг, які зближують фінансовий і реальний сектори економіки, сприяють доступу вільних фінансових ресурсів до підприємців, а для банків розширюють джерела їх доходів.

2. Вивчати практику інвестиційних послуг на досвіді окремих банків і небанківських фінансових компаній в Україні та розробити та впровадити невідкладні заходи щодо активізації участі банків у фінансуванні інвестиційних проектів.

3. Сприяти розвитку послуги інвестиційного менеджменту (довірчого управління активами професійних учасників фінансового ринку і активами (заощадженнями) приватних осіб), який є могутнім інструментом залучення ресурсів. Можливості цього інструменту не лише можуть дорівнювати прибутковості від брокерських операцій, а і здатні оживити попит на інші фінансові послуги.

4. Активізувати і стимулювати державну підтримку у формуванні цільової структурної моделі банківської системи України, яка б передбачала виділення сегмента інвестиційних банків.

5. Об'єднання українських інвестиційних банків в консорціуми за участю зарубіжних банків, визнаних професіоналами у сфері інвестиційно-банківського бізнесу на міжнародному фінансовому ринку для успішнішого функціонування.

Література

1. <http://kopiuka.org.ua/?author=2>
2. Гуцал І.С., Тимків А.О. Проблеми й перспективи функціонування інвестиційних банків // Фінанси України-2009 -№11, 79-87с.
3. Закон України "Про банки і банківську діяльність"
4. <http://www.uabanker.net>
5. Закон України 3201-4 "Про внесення змін до деяких законодавчих актів України"
6. <http://www.investgazeta.net/author/245/>
7. <http://www.expert.ua>
8. О.Кириченко. Діяльність інвестиційних банків в Україні: проблеми та перспективи розвитку//Банківська справа. – 2008р.–№2, С.57-72
9. Заславська О.І., Коваль Г.С. Сучасний стан, проблеми та перспективи інвестиційної діяльності комерційних банків України// «Молодий вчений» - жовтень, 2015 р. - Частина 2 - № 10 (25) с.12-16
10. Лешанич Л.В. Розвиток інвестиційної діяльності в Україні та шляхи подолання інвестиційної кризи// Науковий вісник Ужгородського національного університету - 2015р. - Серія ПРАВО. Випуск 31. Том 2 с.43-45