

# Банк и инвестиционная компания: стратегическая синергия

15.07.2006

С конца 50-х гг. в мировой практике наблюдается активное проникновение коммерческих банков на рынок ценных бумаг – как в прямой, так и опосредованной формах. Во всех странах в настоящее время доходы коммерческих банков от операций с ценными бумагами и инвестиционной деятельности играют все более заметную роль в формировании прибыли. Банки используют фондовый рынок для размещения капитала, для привлечения финансовых ресурсов, а также выступают в качестве посредников при оказании услуг своим клиентам в данном секторе рынка, в том числе, путем участия в качестве андеррайтеров при размещении ценных бумаг.

Вопрос об операциях банка на рынке ценных бумаг является предметом споров на протяжении всего XX века. Суть проблемы состоит в наличии возможности у банков осуществлять операции с ценными бумагами на фондовом рынке. В зависимости от того, вправе ли банки проводить операции на рынке ценных бумаг, выделяются две модели такого рынка. Первая модель – «германская», присущая многим европейским странам. Вторая – «англосаксонская», получившая распространение в США, Великобритании, Японии и некоторых других странах. Классическим примером первой модели является Германия. Банки Германии вправе осуществлять все виды операций на рынке ценных бумаг, сочетая эту деятельность с собственно банковской деятельностью.

Англосаксонская модель устанавливает иной подход. Так, в США одно время банкам было запрещено играть на фондовом рынке, а инвестиционным компаниям – заниматься кредитной деятельностью. Основным нормативным актом, ограничивающим деятельность банков на рынке ценных бумаг в США, был закон 1933 года Гласса-Стигалла (Glass-Steagall Act), который провел разделительную черту между организациями двух типов – «инвестиционными» и «коммерческими» банками. Первые имели полномочия вкладывать средства в ценные бумаги и не могли совершать депозитно-ссудные операции. Вторые могли принимать средства во вклады, но не имели права заниматься некоторыми видами профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, в частности брокерской и дилерской. Кроме того, коммерческим банкам США было запрещено инвестировать средства в негосударственные ценные бумаги, поскольку они являются наиболее рискованными. Причиной такого жесткого разделения универсальных банков на коммерческие и инвестиционные была волна массовых банкротств банков, активно вкладывавших привлеченные средства в негосударственные ценные бумаги. Экономический кризис 30-х годов XX века привел к краху многих корпораций и обесцениванию их эмиссионных бумаг, что, как следствие, привело к банкротству многих кредитных организаций. В 1999

году в данный закон были внесены поправки, существенно сузившие «китайскую стену» между банками двух типов.

В любом случае банки в странах с англосаксонской моделью организации рынка ценных бумаг находили и находят косвенные пути участия в инвестиционной и посреднической деятельности путем сотрудничества с брокерскими фирмами и инвестиционными компаниями, окружая себя различными небанковскими финансовыми институтами и осуществляя контроль за их деятельностью.

В России сформировалась в максимальной степени приближенная к «германской», промежуточная модель фондового рынка, характеризующаяся тем, что на нем могут функционировать как инвестиционные компании, так и банки, которым законодательно разрешено осуществлять операции с ценными бумагами, в том числе, являться профессиональными участниками рынка ценных бумаг.

Работа банков на фондовом рынке осуществляется в целом по двум направлениям. Во-первых, банк предоставляет своим клиентам услуги на рынке ценных бумаг, а именно, доверительное управление, когда банк управляет на фондовом рынке активами клиентов, брокерские операции, когда клиенты продают и покупают активы на фондовом рынке с помощью банка, а банк зарабатывает на комиссии за совершение операций, а также депозитарные и прочие сопутствующие услуги. Во-вторых, банк осуществляет собственные дилерские операции, торгуя на свои деньги.

В условиях усиливающейся конкуренции, а также политики укрупнения банковской системы, проводимой ЦБ РФ, банки не получают прежних прибылей и стараются развивать новые стратегические направления, которые могут гарантировать им большую доходность. В связи с этим, на сегодняшний день российский банковский сектор все более ориентирован на предоставление универсального комплекса финансовых услуг всем категориям клиентов как на территории Российской Федерации, так и на зарубежных рынках.

Крупные российские финансовые капиталы уже не удовлетворяются участием в традиционных секторах банковского рынка и, стремясь привлечь новых клиентов, ищут приложения в иных направлениях финансового рынка, в том числе в оказании услуг на фондовом рынке. Многие коммерческие банки, расширяя свои возможности участия на финансовом рынке и преследуя цели оптимизации бизнеса и совершенствования собственной корпоративной структуры, выделяют такой перспективный сегмент финансовых услуг в отдельное направление. При этом

банки придерживаются тактики концентрации вокруг себя относительно самостоятельных организаций, на которые и возлагается функция инвестиционно-посреднической работы с ценными бумагами.

Осуществление банками операций на рынке ценных бумаг связано с определенными особенностями и ограничительными условиями, находящимися в прямой зависимости от регулятивных требований к статусу и деятельности кредитных организаций.

Банки могут привлекать и размещать по своему усмотрению средства из нескольких источников, в том числе по вкладам физических и юридических лиц, межбанковским кредитам и т.п. При этом, инвестировать в ценные бумаги банк может лишь в рамках установленных лимитов и нормативов. Основные нормативы устанавливает Банк России в виде определенного соотношения средств, вложенных в ценные бумаги, и активов банковской организации, ее собственного капитала. К таким нормативам, к примеру, относятся: норматив использования собственных средств (капитала) банка для приобретения акций (долей) других юридических лиц, норматив достаточности собственных средств (в расчете учитываются соотношение размера собственных средств кредитной организации и сумма активов, взвешенных по уровню риска), норматив ликвидности. В случае нарушения этих нормативов, банк может потерять лицензию. При этом, клиенты банка остаются незащищенными, так как решение ЦБ РФ о наложении санкций принимается уже после совершения рискованных сделок.

Следует отметить, что совмещение банками деятельности в качестве кредитной и расчетной организации с деятельностью профучастника на рынке ценных бумаг служит источником дополнительных рисков, поскольку банк в значительной степени зависит от финансовой стабильности тех субъектов предпринимательской деятельности, ценные бумаги которых он приобретает, что в свою очередь, может повлечь перераспределение таких рисков на клиентов банка, инвестирующих в ценные бумаги.

Банки действуют тем эффективнее, чем больше им удастся распределить свои инвестиции между разнообразными видами фондовых ценностей, т.е. диверсифицировать вложения. Вложения должны быть высоколиквидными, чтобы их можно было быстро переложить в инструменты, которые в связи с изменением конъюнктуры рынка становятся более доходными, а также, чтобы банк мог быстро получить обратно вложенные им средства. Кредитная организация должна быть способна хеджировать риски, обеспечивая своевременное и полное выполнение своих денежных и иных обязательств, вытекающих из сделок с использованием финансовых инструментов.

Таким образом, осуществляя профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг, банки стремятся достичь определенных целей, к основным из которых относятся сохранение собственной устойчивости и надежности, доходность вложений и их безопасность. При этом, осуществляя инвестиционную деятельность, банки в большей степени должны исходить не из приоритетов высокой доходности вложений, а из соображений обеспечения их ликвидности, неустойчивости инвестиций от различных потрясений на фондовом рынке, возвратности заемных и привлеченных средств (в том числе, и в срочном порядке), что достигается всегда в ущерб доходности и росту вложений и значительно ограничивает возможности банка как активного игрока на фондовом рынке.

Кроме того, с целью снижения рыночных рисков, уменьшения потерь от обесценивания ценных бумаг коммерческие банки должны создавать обязательные резервы на возможные потери и, как следствие, осуществление банком ряда операций, например, связанных с неликвидными бумагами, является невыгодным из-за их высокого резервирования. В связи с этим, целесообразным становится разделение бизнеса банка путем передачи функций профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг структурно обособленному юридическому лицу - инвестиционной компании.

Отмечается, что характерное для банков совмещение различных видов деятельности является источником конфликта интересов. Такой конфликт, например, возникает при осуществлении основной банковской деятельности, когда банк выступает кредитором своего клиента, при этом, как правило, имея доступ к инсайдерской информации, и при оказании брокерских услуг. В случае, если банк обладает депозитарной лицензией и является при этом владельцем счетов, он также имеет доступ к служебной информации. И данная ситуация может быть расценена инвесторами крайне негативно.

Рыночные продукты, предлагаемые банками и инвестиционными компаниями, ориентированы на различные сегменты клиентов. По сути, данные финансовые структуры действуют на разных рынках. Базовая клиентура инвестиционной компании - игроки фондового рынка и прямые инвесторы, нуждающиеся в услугах корпоративного управления. А главный клиент банка - корпоративный сектор (и, прежде всего - предприятия), которому нужно кредитование, схемные техники и т.д. По общераспространенному мнению инвесторы, пользующиеся услугами банков на финансовом рынке, отличаются высокой степенью консервативности. Жесткое юридическое регулирование в кредитных организациях снижает риски и, в то же время, возможности высокой доходности инвестиций. Следовательно, игрок, цель

которого заключается в получении максимальной доходности по своим инвестициям, предпочтет банку инвестиционную компанию. Таким образом, наделяя функциями профучастника рынка ценных бумаг отдельную компанию, банк определенным образом диверсифицирует и свою продуктовую корзину.

При оценке целесообразности разделения банковского и инвестиционного бизнеса особый акцент стоит сделать на разведение по разным структурам требований государственных регуляторов. Банк, осуществляющий профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг, подпадает по двойное регулирование, как Банка России, так и Федеральной службы по финансовым рынкам. Учитывая особенности проводимой по отношению к кредитным организациям политики властей, для владельцев небольшой кредитной организации выделение направления участия на рынке ценных бумаг в отдельную бизнес-единицу является также одной из возможностей уберечь собственные капиталы.

В связи с тем, что инвестиционные компании развивались в иной юридической среде нежели банки, на них не сказались заурегулированность; требования, предъявляемые к кредитным организациям значительно жестче, чем требования к профессиональным участникам рынка ценных бумаг. И, несмотря на то, что банки уже довольно давно работают в качестве профессиональных участников рынка ценных бумаг, для инвестиционных компаний работа на фондовом рынке является основным видом деятельности, они более специализированны и технологически ориентированы под нее, корпоративно динамичны, при построении взаимоотношений с клиентами более мобильны и гибки.

Инвестиционные компании, как правило, готовы оказать своим клиентам, в том числе и агрессивным спекулянтам, максимальную поддержку, предложить соответствующие условия: интернет-трейдинг, возможность получения оперативной и четкой консультации брокера, маржинальное кредитование, низкие комиссионные (что особенно актуально при использовании дешевых банковских ресурсов финансовой группы). Стоит отметить, что в банках размеры комиссионных фиксируются более жестко, чем в инвестиционных компаниях, что, в свою очередь, отражается на процессе согласования с клиентов тарифов на посредническое обслуживание на рынке ценных бумаг.

Классические инвестиционные компании предоставляют весь спектр профессиональных услуг на рынке ценных бумаг: брокерские, дилерские услуги, услуги по управлению ценными бумагами. Кроме оказания таких услуг, они также могут осуществлять депозитарную деятельность.

Особо стоит отметить, что в рамках самостоятельного

бизнеса можно организационно сформировать управляющую компанию в ее полном классическом понимании, т.е. юридическое лицо, имеющее лицензию профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами, а также лицензию на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами. Таким образом, такая компания будет осуществлять деятельность как на рынке ценных бумаг, так и на рынке коллективных инвестиций, что в свою очередь невозможно осуществить в рамках банковской организации.

Более подробно особенности взаимодействия управляющей компании и банка на рынке коллективных инвестиций были рассмотрены в публикации А.А. Богданова «Банк и управляющая компания: новые горизонты» («Вестник АРБ», №12, 2006).

Итак, разделение банковского бизнеса и профессионального участия на рынке ценных бумаг является эффективной формой оптимизации финансовой деятельности, а также одним из факторов снижения как экономических, так и юридических рисков для банка.

И, несомненно, огромными преимуществами обладает взаимосвязанность банковской структуры и инвестиционной компании. Практика последних лет показывает, что все больше банков приобретают инвесткомпании, либо инвесткомпании покупают банки, создавая таким образом финансовую группу. Наличие банка в несколько раз повышает стоимость такого холдинга, кредитное учреждение наращивает его скелет и придает ему завершенную форму.

Использование рыночных возможностей, присущих конкретному участнику финансового рынка, предполагает наиболее рациональное распределение расходов и позволяет обеспечить максимальный доход владельцам такой структуры.

Инвестиционная компания, через которую осуществляется деятельность финансового холдинга на рынке ценных бумаг, располагает информацией о потребностях и инвестиционной политике группы, она заинтересована в реализации задач управляющего центра структуры, то есть отсутствует конфликт интересов. При этом финансовые потоки инвестиционного института остаются внутри холдинга и идут на его развитие.

Особый интерес представляет возможность выхода в рамках деятельности инвестиционной компании на международный рынок, и особенно масштабно в тех странах, где существуют ограничения на операции с

ценными бумагами для кредитных организаций. Стоит также отметить особый психологический фактор воздействия на рынок. Статус банковской организации или инвестиционной компании, за плечами которой стоит самостоятельная и развитая финансовая структура, в глазах контрагентов может значительным образом

возрасти. Институциональные особенности банка, а именно: размер собственного капитала, высокая капитализация, дешевые рыночные денежные средства, надзор ЦБ РФ – снижают системные риски, повышают надежность и безопасность работы с такой финансовой группой, а наличие своего расчетно-кассового центра, внутренний режим отправки и приема платежей, возможности использования банковских ресурсов и применения льготных условий обслуживания, собственная кредитная линия делают такую работу максимально удобной. Осуществление расчетов через банк, входящий в финансовую группу, позволяет клиенту инвестиционной компании значительно увеличить скорость сделки, имеется возможность оперативно перевести средства, к примеру, с валютного рынка на фондовый. Использование совместной филиальной сети способствует продвижению продуктов финансовой группы в регионы.

Приведем описание некоторых специфических возможностей использования профессионального участника как самостоятельной структуры внутри холдинга.

Российские коммерческие банки могут выступать в качестве эмитентов с целью формирования собственного уставного капитала, выпускать собственные долговые обязательства облигации и другие ценные бумаги, включая производные. Данная возможность позволяет им получать необходимые финансовые ресурсы для расширения сферы и объема предоставляемых услуг с минимальными издержками. При этом, для распространения собственных акций и облигаций банк может привлечь посредников – андеррайтеров, осуществляющих операции по покупке или гарантированной покупке ценных бумаг при их первичном размещении для публичной продажи, и принимающих на себя риски, связанные с неразмещением ценных бумаг. Инвестиционная компания осуществляет покупку ценных бумаг у эмитента при их выпуске и последующую перепродажу их инвесторам. Соответственно банк, имея возможность воспользоваться ресурсами «своей» инвестиционной компании, выходящей на рынок с пакетами ценных бумаг самого банка, минимизирует свои издержки по привлечению финансовых средств. При этом важно учесть тот фактор, что такая ситуация может быть рассмотрена негативно со стороны

портфельных инвесторов, так как доверие к выпуску ценных бумаг аффилированной группы несколько снижается.

Определенным образом может быть оптимизирован процесс приобретения банковской группой акций конкретного предприятия. Одним из возможных путей избежания проблемы повышения стоимости акций и затрат на их покупку, вызванных реакцией на агрессивную скупку со стороны банковской структуры, является изначально приобретение интересующих ценных бумаг различными компаниями с их последующей консолидацией у собственника. Подобное взаимодействие может осуществляться в рамках субброкерской схемы, в которой инвестиционный институт холдинга заключает договор брокерского обслуживания с другим профессиональным участником рынка ценных бумаг во исполнение договора со своим клиентом.

Не менее востребованным в целях снижения рисков является использование профучастника в качестве агента в реестродержателе по операциям, связанным с реоформлением прав собственности на ценные бумаги. К преимуществам такого подхода следует отнести:

- анонимность (информация о фактических владельцах раскрывается только по запросу реестродержателя или уполномоченных органов),
- централизацию и упорядочение учета, хранения и контроля над имеющимися активами в едином, полностью подконтрольном месте,
- денежные средства, затраченные на оплату услуг депозитария, опять же, остаются внутри холдинга.

Резюмируя вышеизложенное, можно сделать вывод о том, что развитие стратегических направлений на фондовом рынке для кредитных организаций возможно как в рамках самостоятельной профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг при условии получения соответствующих лицензий и создания таким образом универсального банка, так и путем формирования вокруг себя финансовой группы, включающей в своем составе специализирующейся по работе с ценными бумагами компании, наделенной функциями профессионального участника рынка ценных бумаг. Несомненно, деятельность такой финансовой группы, располагающей как банковскими ресурсами, так и возможностями инвестиционной компании, является наиболее экономически целесообразной, юридически защищенной, максимально удобной для участников такой группы, а также, что немаловажно, для инвесторов, обладает наиболее эффективными предпосылками для построения и успешного развития бизнеса на различных секторах финансового рынка.