Федоров Николай Александрович. Инвестиционный инструментарий банков на современных финансовых рынках : Дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 : Москва, 2002 145 c. РГБ ОД, 61:03-8/2442-2

**Содержание к диссертации**

Введение

Глава 1. Основные формы инвестиционных инструментов в банковской деятельности 7

1.1. Инвестиционная деятельность банков: на примере классических инвестиционных банков 7

1.2. Роль специализированных банков развития в инвестиционном процессе 32

1.3. Современная практика разделения банков на коммерческие и инвестиционные в различных странах 38

Глава 2. Инвестиционная деятельность специализированных и универсальных коммерческих банков в России 44

2.1. Банковская реформа в России 44

2.2. Анализ инвестиционной деятельности российских универсальных коммерческих банков 55

2.3. Деятельность специализированных банков развития в России 63

2.4. Деятельность международных инвестиционных банков в России 67

2.4.1. Классические инвестиционные банки 67

2.4.2. Банки развития 74

Глава 3. Новые направления инвестиционной деятельности банков в современной

российской экономике 85

3.1. Организация выпуска РДР (российских депозитарных расписок) как нового инвестиционного инструмента в деятельности российских банков 85

3.2. Коммерческие банки в финансово-промышленных группах 109

Заключение 131

Библиографический список использованной литературы 134

Приложения 140

**Введение к работе**

Актуальность темы исследования. Необходимость ускорения мобилизации финансовых ресурсов в период структурной перестройки экономики привела к существенным трансформациям в инвестиционно-банковских системах многих стран, в том числе и России. Основные тенденции этих изменений выразились, в частности, в усилении концентрации и централизации инвестиционных институтов, росте групп банков-гигантов, действующих как трансконтинентальные образования, процессах универсализации и специализации банков, обострении конкурентной борьбы внутри отдельных групп финансовых посредников и между ними, дерегулировании банковского бизнеса, направленном на смягчение или полную отмену ограничений и запретов в области финансовой, в том числе, и инвестиционной деятельности.

В последнее время процесс реформирования инвестиционного комплекса в России идет быстрыми темпами. В условиях, когда прежние модели инвестиционных институтов уже не отвечают предъявляемым к ним требованиям, а новый механизм перераспределения финансовых ресурсов еще находится в процессе зарождения, на первый план выходят задачи формирования институциональной основы рынка капиталов. В России, традиционно, такой основой являлись банки.

Мировой практике известны две основные модели построения банковских систем: сегментированная (англо-саксонская) и универсальная (германская). При сегментированной структуре, характеризующейся наличием жесткого законодательного разделения сфер операционной деятельности различных финансовых институтов, банковские операции по приему депозитов и выдаче кредитов отделены от операций по выпуску и размещению цепных бумаг промышленных корпораций, предоставления инвестиционных кредитов и некоторых других видов финансовых услуг (операции с недвижимостью и др.). Таким образом, в рамках данной системы происходит разделение банков на коммерческие и инвестиционные. При универсальной структуре банки, в соответствии с законодательством, могут без ограничений выполнять более широкий спектр финансовых услуг, оставляя за собой выбор специализации па том или ином направлении.

Процесс глобализации финансовых рынков объективно требует поиска новых инвестиционных инструментов, в том числе предлагаемых банками. Исследованию развития инвестиционного инструментария в деятельности коммерческих и инвестиционных банков, истории инвестиционной деятельности банков, перспективам взаимодействия российских и зарубежных банков и посвящена эта работа.

Наличие в России множества нерешенных проблем, связанных с деятельностью инвестиционных институтов вообще и банков, осуществляющих инвестиционную деятельность, в частности, делают данную тему исследования особенно актуальной.

Цель и задачи исследования. Вышеперечисленные проблемы обусловили цель данного диссертационного исследования, которая состоит в определении системы инвестиционных инструментов, предлагаемых байками на современном этапе, выявлении различий в инвестиционной деятельности банков различной специализации, и факторов, определяющих условия их функционирования в России.

В соответствии с целью исследования в диссертации решаются следующие задачи: рассмотрение современных инвестиционных инструментов, используемых инвестиционными и универсальными коммерческими банками;

анализ наиболее актуальных проблем создания и развития инвестиционных банков в России; определение их роли и значения в инфраструктуре отечественного финансового рынка;

выявление наиболее значимых условий активизации инвестиционной деятельности универсальных коммерческих банков с учетом накопленного опыта и возможных перспектив; - создание алгоритма по выпуску российскими банками на финансовые рынки новых инвестиционных инструментов.

Объект и предмет исследования. В соответствии с поставленной целью объектом исследования являются инвестиционные инструменты, предлагаемые банковской системой, а предметом исследования - их место и роль в условиях современной экономики.

Методологическая и теоретическая основа исследования. Методологической основой исследования явилась общая теория познания и диалектический метод, с помощью которых были определены пути развития банков, осуществляющих инвестиционную деятельность, их роль в инвестиционном процессе. Применялись экономико-статистический и фундаментальный анализ, логический и сравнительный анализ, обобщение и системный подход к анализу экономических отношений.

Теоретической основой исследования послужили труды зарубежных и отечественных ученых, среди них: Алехин Б.И., Аникин А.В, Бабичева Ю.А., Балабанов И.Т., Бланк И., Бор М.З., Гейст Ч., Данилов Ю.Л., Железова В.Ф., Миркин Я.М., Погодина Ж.В., Фабоцци Ф., Шарп У. и другие исследователи.

В работе также использованы законодательные и нормативные акты Российской Федерации, учебные и справочные пособия, материалы периодической печати и Интернет, отчеты и исследования банков.

Несмотря на значительное количество работ, посвященных функционированию рынка ценных бумаг, в экономической литературе, но мнению автора данного исследования, слабо изучены вопросы анализа деятельности инвестиционных институтов, в первую очередь, банков, специализирующихся на инвестиционной деятельности, их роли и места в экономике. Данная работа призвана частично восполнить этот пробел.

Научная новизна работы состоит в следующем: автором определены перспективные финансовые инструменты, позволяющие активизировать инвестиционную деятельность банков на современных рынках капитала. При этом:

- выявлены различия в направлениях инвестиционной деятельности банков на современных  
финансовых рынках: «классические» инвестиционные банки - специализируются на  
операциях на рынке ценных бумаг; «кредитные» инвестиционные банки - на реализации  
программ долгосрочного финансирования на рынке объектов реального инвестирования; а  
универсальные коммерческие банки - оперируют на всех сегментах рынка финансовых  
инвестиций, но не специализируются ни на одном из на них;

- аргументировано положение о необходимости формирования новых сегментов рынка  
ценных бумаг: рынка гарантированных инвестиционных кредитов, российских депозитарных  
расписок, гибридных ценных бумаг и т.п. для активизации инвестиционной деятельности  
банков в современных российских условиях;

разработан алгоритм выпуска российских депозитарных расписок (РДР) как нового инвестиционного инструмента, при этом доказано, что:

а) выпуск РДР целесообразно осуществлять банкам, имеющим в аффилированном ведении  
крупные пакеты акций российских эмитентов;

б) функционирование РДР в основном должно осуществляться на внебиржевом рынке;

в) заинтересованность в выпуске РДР должна проявиться, прежде всего, у отечественных  
институциональных инвесторов, стремящихся увеличить капитализацию своих активов.

Теоретическая и практическая значимость результатов исследования; основные выводы и рекомендации, содержащиеся в диссертационном исследовании могут найти практическое применение при совершенствовании российской банковской системы, нацеленности ее на активизацию национального инвестиционного процесса.

Ряд положений, выводов и рекомендаций исследования могут быть использованы органами законодательной и исполнительной власти в процессе совершенствования инвестиционного и банковского законодательства.

Материалы и выводы диссертации могут быть полезны при выработке экономической политики деятельности инвестиционных институтов, и, в целом, в области фондового рынка, при разработке законодательной и нормативной базы. Данное исследование может быть

использовано при подготовке специалистов в области банковского менеджмента и фондового рынка; студентами и аспирантами, изучающими проблемы становления и развития финансово - банковских систем.

Реализация и апробация работы. Основные положения диссертации были изложены на заседаниях кафедры «Теории рыночной экономики и инвестирования» МГУЭСиИ. Автор принимал участие в международной научной конференции студентов и аспирантов «ЛОМОНОСОВ - 99» и в Третьем Международном студенческом Конгрессе «XXI век: образование — менеджмент - молодежь». Основные положения проведенного исследования публиковались в научных сборниках и изданиях.

Материалы данного диссертационного исследования использовались также для подготовки лекционных материалов по курсу «Инвестирование».

Основные результаты диссертационного исследования опубликованы в статьях и тезисах общим объемом 1,8 п.л.

Структура работы. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованной литературы и приложений.

## Инвестиционная деятельность банков: на примере классических инвестиционных банков

Исторически, инвестиционные байки были первыми институтами, специализирующимися на инвестиционном бизнесе. Понятие «инвестиционный банк» является далеко не новым в науке и практике; оно рассматривалось в различных работах отечественных и зарубежных ученых. Однако на современном этапе структурных реформ в России возникает необходимость более полного, тщательного изучения особенностей этого вида специализированных банковских институтов, так как, по мнению автора данного исследования именно инвестиционные банки могут стать одним из механизмов решения долгосрочных проблем социально-экономического развития страны и обеспечения устойчивого экономического роста, в том числе через увеличение прямых и портфельных инвестиций в экономику.

Прежде чем перейти к определению понятия инвестиционного банка, его роли и функциям в экономике, необходимо произвести структурный анализ инвестиционного рынка, который необходимо рассматривать только во взаимосвязи с финансовым рынком, поскольку отдельные их сегменты не только взаимодействуют между собой, но и при определенных условиях могут быть элементами каждого из этих рынков; кроме того, необходимо определить место инвестиционных банков в экономических процессах (Схема

Из Схемы 1 видно, что инвестиционные банки занимают свою «особую» нишу в экономическом процессе, работая непосредственно не только на финансовом рынке, но и на рынке объектов реального инвестирования.

Наряду с основными инвестиционными институтами, такими как паевые (взаимные) фонды, страховые компании и пенсионные фонды, инвестиционные и коммерческие банки являются наиболее активными игроками на финансовом рынке. При этом коммерческие банки больше специализируются на расчетно-кредитном бизнесе и занимают большую долю денежного рынка, а инвестиционные компании и банки, как следует из их названия, специализируются на инвестиционном бизнесе, и являются лидерами на фондовом рынке.

Необходимо отметить, что специализация банков на инвестиционном бизнесе носит ярко выраженный функциональный характер, то есть она принципиальным образом влияет на характер деятельности банка, определяет особенности формирования активов и пассивов, построения баланса банка и т.д. [19, С. 16].

Известно, что к выделению в большинстве стран Запада (прежде всего в США, Англии и Франции) инвестиционных банков привели разделение труда и специализация в кредитно-банковской сфере. Основная функция инвестиционных банков - мобилизация долгосрочного ссудного капитала и предоставление его заемщикам путем выпуска и размещения акций, облигаций и других видов ценных бумаг, или через механизм корпоративного финансирования и выдачу долгосрочных инвестиционных кредитов.

Необходимо заметить, что в настоящее время существуют два основных типа инвестиционных банков. Банки первого типа занимаются организацией выпуска, размещением и торговлей ценными бумагами, проведением брокерских и дилерских операций с различными финансовыми инструментами (акции, долговые обязательства, валюты, фьючерсы, опционы и другие производные финансовые инструменты), управлением активами своих клиентов, оказывают услуги в сфере корпоративных финансов (реструктуризация бизнеса, сделки по слиянию и поглощению компаний и т.п.), а так же совершают операции с недвижимостью. Банки этого типа мы будем в дальнейшем называть классическими инвестиционными банками (в Западной практике обычно применяют термин инвестиционный банк - «investment bank») и в этом разделе рассмотрим основные предпосылки их появления.

Инвестиционные банки второго типа обычно называют банками развития («development banks»). Их основная функция - организация финансирования инвестиционных проектов, имеющих длительный период окупаемости. Но помимо этого, они также оперируют и на рынке ценных бумаг. Более подробно деятельность банков развития будет рассмотрена в разделе 1.2.

Из самого понятия «инвестиционный банк» следует, что это кредитно-финансовое учреждение, основная деятельность которого заключается в оказании, в первую очередь, инвестиционно-банковских услуг своим клиентам. Термин «investment banking» (инвестиционно-банковская деятельность) появился в США в конце 19 века, после того как банки стали полностью выкупать на себя новые выпуски ценных бумаг для последующей продажи конечным инвесторам от своего имени. Поэтому, принято считать, что родиной классических инвестиционных банков являются США, а временем появления — конец 19-го — начало 20-го веков, хотя законодательное разделение банков на коммерческие и инвестиционные произошло только в 30-е годы 20-го века.

В 1933 году в США был принят закон о банковской деятельности. Ряд положений этого закона предусматривал создание Федеральной корпорации страхования частных депозитов, для государственного гарантирования вкладов граждан в банки, а так же отделение коммерческого банковского дела от инвестиционного. Инициаторами принятия этого закона были Картер Гласе и Генри Стигалл, поэтому этот закон часто называют законом Гласса-Стигалла (Glass-Steagall Act).

## Банковская реформа в России

В процессе своего развития российский фондовый рынок испытывал на себе влияние как «американской», так и «германской» модели. При этом до последнего времени между регулирующими органами (Банком России и ФКЦБ) происходили жаркие споры по этому поводу, в первую очередь связанные с лидерством на рынке. Так, первый председатель ФКЦБ Д.Васильев заявлял: «Нам бы хотелось, чтобы в России получила развитие американская модель фондового рынка» [70]. В тоже время Банк России всегда выступал за то, чтобы коммерческие банки могли выступать в качестве профессиональных участников на рынке ценных бумаг. В результате этих споров получился некий компромиссный вариант, и на сегодняшний день, наряду с крупными инвестиционными компаниями, выполняющими функции классических инвестиционных банков, на российском фондовом рынке действуют и универсальные коммерческие банки, и специализированные банки развития.

В общемировой практике универсальные коммерческие банки являются крупнейшими финансовыми организациями, в которых сосредоточены наиболее значительные финансовые ресурсы. Таким образом, в случае участия данных финансовых институтов в операциях на фондовом рынке происходит взаимодействие самых мощных финансовых институтов и одного из наиболее емких сегментов финансовых рынков.

В современной России банковская система начала формироваться гораздо раньше, чем фондовый рынок. Поэтому, к 1994 году, когда сформировались условия для развития рынка ценных бумаг в результате завершения первого этапа приватизации и принятия в общих чертах необходимой законодательной базы, коммерческие банки уже накопили достаточный в то время капитал для проведения операций на этом сегменте финансового рынка. С самого начала приватизации банки становились владельцами крупных пакетов акций различных предприятий. Кроме того, при формировании самой банковской системы в начале 90-х годов в России стихийно была выбрана модель банка, способного иметь крупные портфели акций нефинансовых предприятий, окружающего себя различными небанковскими финансовыми институтами и осуществляющего реальный контроль их деятельности. Наиболее крупные банки становились центром финансово-промышленных групп и активно осуществляли финансирование их деятельности (Альфа-банк, МДМ-банк и др.)

class3 **Новые направления инвестиционной деятельности банков в современной**

**российской экономике** class3

## Организация выпуска РДР (российских депозитарных расписок) как нового инвестиционного инструмента в деятельности российских банков

Во второй главе уже было упомянуто, что выпуск американских депозитарных расписок является одним из наиболее популярных способов привлечения российскими компаниями иностранного капитала на международных финансовых рынках. В этой главе рассмотрим более подробно механизм выпуска американских депозитарных расписок (ADR) и возможности создания российских депозитарных расписок, призванных функционировать на российском фондовом рынке.

Американские депозитарные расписки - это ценные бумаги, выпускаемые американскими банками в качестве свидетельства о владении некоторым числом акций какой-либо иностранной компании, пометенных на депозите в банке страны, где она зарегистрирована [58, С.47]. Хотя основным инструментом, лежащим в основе ADR, является акция, бывают случаи выпуска ADR и на другие виды ценных бумаг. ADR является основным инструментом, обеспечивающим доступ ценных бумаг неамериканских эмитентов к наиболее крупным в финансовом отношении американским инвесторам (прежде всего взаимным фондам), которые в силу нормативных требований по защите инвесторов не могут непосредственно инвестировать в акции, выпущенные компаниями других стран.

ADR могут выпускаться как на акции, уже находящиеся в обращении на вторичном рынке, так и на акции, проходящие первичное размещение. Интерес эмитентов к ADR в первую очередь связан с возможностью осуществить посредством этого инструмента размещение своих долевых ценных бумаг на американском рынке.

Возникновение депозитарных расписок относят к 1927 г. Данный финансовый инструмент явился ответом рынка на дискриминационный запрет британского правительства при вывозе акций национальных компаний за границу. Расписки помогли узаконить инвестиции крупных американских компаний в Англии. В 50-х гг. ряд крупных межнациональных корпораций добился вывода своих депозитарных расписок на рынок ценных бумаг США. В 70-е годы были разработаны программы выпуска депозитарных расписок с участием горнодобывающих компаний. С 80-х годов наблюдается беспрецедентный рост популярности этого инструмента на фондовом рынке. В 90-х годах рост продолжается, благодаря приватизации, глобальным эмиссиям и инвестиционной привлекательности развивающихся рынков (см. Таблицу 5).