

Ключевые слова:

инвестиционно-банковская деятельность,
инвестиционный банк, андеррайтинг,
инвестиционное консультирование,
консультирование по сделкам
слияний/поглощений

Демчук О. А.,

соискатель ученой степени к. э. н.,
советник ОАО «Трубная Металлургическая Компания»
(e-mail: DemchukOA@tmk-group.com)

Трактовка понятийного аппарата инвестиционно-банковской деятельности

В современной экономической литературе и в деловом обороте активно используется понятие «инвестиционный банкинг», или иначе — «инвестиционно-банковская деятельность», хотя оно не определено ни на законодательном, ни на теоретическом уровне. Между тем это направление посреднической инвестиционной деятельности получило широкое распространение в условиях глобализации мирового финансового рынка и стало настоящей финансовой инновацией XX века в области удовлетворения инвестиционного спроса хозяйствующих субъектов и правительств.

Эта деятельность привлекла к себе особое внимание в период всемирного финансового кризиса 2008-2009 гг., поскольку ее основные субъекты — глобальные инвестиционные банки — стали первыми структурами, понесшими наиболее ощутимые финансовые потери.

Новой тенденцией в расширении инвестиционной деятельности российских банков на современном этапе является начало осуществления ими инвестиционных банковских услуг, как это понимается в зарубежном законодательстве, внедрение в российскую практику зарубежных технологий этого бизнеса.

Инвестиционно-банковская деятельность — одно из направлений деятельности финансовых посредников, т. е. банков и компаний — профессиональных участников рынка ценных бумаг, в связи с чем представляется необходимым классифицировать такие финансовые организации, а также проанализировать понятия «банковская деятельность» и «инвестиционная деятельность».

Федеральным Законом от 23 июня 1999 г. №117-ФЗ «О защите конкуренции на рынке финансовых услуг» финансовая организация определяется как «хозяйствующий субъект, оказывающий финансовые услуги, — кредитная организация, кредитный потребительский кооператив, страховщик, страховой брокер, общество взаимного страхования, фондовая биржа, валютная биржа, ломбард, лизинговая компания, негосударственный пенсионный фонд, управляющая компания инвестиционного фонда, управляющая компания паевого инвестиционного фонда, управляющая

компания негосударственного пенсионного фонда, специализированный депозитарий инвестиционного фонда, специализированный депозитарий паевого инвестиционно-го фонда, специализированный депозитарий негосударственного пенсионного фонда, профессиональный участник рынка ценных бумаг».

Общероссийский классификатор видов экономической деятельности ОК 029-2001 (ОКВЭД) определяет финансовое посредничество как «деятельность, связанную с получением и перераспределением финансовых средств». Отсюда следует, что финансовый посредник — организация, осуществляющая такую деятельность. Иной формулировки в российском законодательстве нам найти не удалось, хотя данный термин широко используется в современной экономической и научной литературе. Так, в «Стратегии развития банковского сектора Российской Федерации на период до 2008 года» находим следующее заключение: «В институциональном плане банки играют главную роль в системе финансового посредничества, превосходя остальных финансовых посредников по экономическому потенциалу».

Следовательно, финансовый посредник — это финансовая организация, осуществляющая деятельность по получению и перераспределению финансовых средств.

К числу финансовых посредников, на наш взгляд, не относятся такие финансовые организации как биржи, депозитарии. Классифицируя финансовых посредников, обычно выделяют банковские и небанковские финансовые учреждения. Однако это может вносить некоторую путаницу в связи с тем, что в Законе о банках и банковской деятельности кредитные организации классифицированы как банки и небанковские кредитные организации. Таким образом, основываясь на положениях российского законодательства, вместо термина «небанковские финансовые учреждения» правильнее было бы применять термин «некредитные финансовые учреждения», а еще точнее — «некредитные финансовые организации».

В деловом обороте, экономической и научной зарубежной литературе к банковским учреждениям принято относить центральные банки, коммерческие банки, сберегательные банки, кооперативные банки, ипотечные банки, клиринговые и расчетные палаты, кредитные союзы. При этом по большому счету коммерческие банки могут выполнять и выполняют все виды операций, осуществляемых сберегательными, кооперативными или ипотечными банками, а последние стали таковыми в силу добровольной специализации и при желании могут превратиться или превращаются в полноценные коммерческие банки. Небанковские финансовые учреждения — это брокерско-дилерские компании по ценным бумагам, компании по доверительному управлению, страховые компании, пенсионные фонды, институты коллективных инвестиций, лизинговые, факторинговые и тому подобные компании. Размежевание финансовых посредников, определение круга финансовых услуг, которые они имеют право осуществлять, и, таким образом, разделение их по категориям в основном обусловлено законодательными требованиями той или иной страны.

Продукт деятельности финансовых посредников — финансовая услуга. С экономической точки зрения финансовые услуги — это услуги, связанные с трансформацией денежных средств в денежный капитал, а финансовый посредник — организация, опосредующая данную трансформацию. Можно предположить, что разграничение финансовых посредников на тот или иной вид — банк, инвестиционная компания, страховая компания — производится в зависимости от вида осуществляемой только данным финансовым посредником финансовой деятельности. В то же время мы наблюдаем, что банки могут совершать операции с ценными бумагами, т. е. предоставлять инвестиционные услуги, а инвестиционные компании — осуществлять маргинальное кредитование (предоставление клиенту в заем денежных средств и/или ценных бумаг для совершения сделок купли-продажи ценных бумаг)¹.

¹ См. Федеральный закон от 22 апреля 1996 г. N 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг». — Ст. 3., п. 4.

Следовательно, вид финансового посредника в большей степени определяется не имеющимися у него лицензиями на предоставление услуг и не фактически осуществляемым набором услуг, а правовой формой существования организации, зависящей от особенностей ее государственной регистрации и отраженной в Уставе. Так, банк может получить лицензию профессионального участника рынка ценных бумаг, но при этом он остается банком, а не приобретает статус компании по ценным бумагам. В то же время компания не может приобрести право осуществления банковских операций, не перерегистрировавшись в банк.

Таким образом, мы наблюдаем преимущество банков перед другими видами финансовых посредников и можем рассматривать и анализировать их инвестиционную деятельность и предоставление инвестиционных услуг в смежных областях финансового рынка, в частности, на рынке ценных бумаг.

Казалось бы, очевидно, что к определению инвестиционной услуги мы должны идти через определение финансовой услуги, но это не так. Понятие «инвестиционная услуга» впервые стало использоваться в законодательстве США, борющихся с последствиями Великой депрессии путем усиления государственного регулирования рынка ценных бумаг. Отметим Закон США о ценных бумагах 1933 г. и закон США о фондовых биржах 1934 г., в последующем — Закон США об инвестиционных компаниях и Закон об инвестиционных консультантах (1940 г.). Оба закона 1940 г. также касались предоставления инвестиционных услуг. Они трактовались как профессиональная деятельность, направленная на вложение денежных средств третьих лиц в ценные бумаги (деятельность инвестиционных компаний в соответствии с Законом об инвестиционных компаниях 1940 г.) или связанная с консультированием по размещению денежных средств третьих лиц в ценные бумаги (деятельность инвестиционных консультантов в соответствии с Законом об инвестиционных консультантах 1940 г.).

Понятие же «финансовая услуга» появилось в законодательстве США как отражение новой тенденции — универсализации профессиональной деятельности на финансовом рынке (Федеральный закон США о модернизации финансовых услуг 1999 г., далее — Закон Лича-Блайли). В Законе дано определение понятий «финансовая услуга» и «финансовая деятельность» применительно к операциям банковского холдинга. Закон отнес к финансовой деятельности:

- предоставление займа, купля-продажа, передача, инвестирование для третьих лиц или обеспечение сохранности денежных средств или ценных бумаг;
- осуществление страхования;
- финансовое, инвестиционное или экономическое консультирование;
- осуществление эмиссии или распространение инструментов, предоставляющих доли участия в активах, в которые банки имеют право размещать средства;
- осуществление андеррайтинга, операций на рынке или маркет-мейкерства на рынке ценных бумаг;
- приобретение акций, активов или долей участия в акционерных обществах в целях андеррайтинга, инвестирования и перепродажи, но не в целях управления ими.

В 1933 г. законодательство США разделило также банковскую деятельность и деятельность на рынке ценных бумаг (Закон о банках, или Закон Гласса-Стигалла). Так, ограничивались операции банков с ценными бумагами, а банкам, осуществляющим такие операции, запрещалось создавать филиалы. В свою очередь, инвестиционным компаниям запрещалось проводить банковские операции по приему вкладов, производить выплаты по чекам и т. п.; директорам и служащим инвестиционных компаний запрещалось одновременно являться должностными лицами, директорами, служащими банковских компаний.

Закон Лича-Блайли существенно изменил Закон Гласса-Стигалла, допустив операции банков как на рынке ценных бумаг, так и на рынке страховых услуг через дочерние компании. В то же время, говоря о банковской системе США после вступления в действие Закона Лича-Блайли, следует вести речь не об универсальных банках, а об универсальных банковских холдингах.

Как следует из содержания правовых актов, в понятие «финансовые услуги» включена деятельность профессиональных участников рынка ценных бумаг (инвестиционные компании, инвестиционные фонды и т. п.), банковских организаций, страховых обществ и даже строительных компаний. Это деятельность по аккумулярованию денежных средств, требующих размещения в активы, приносящие доход, т. е. деятельность, связанная с использованием форм, опосредующих движение денежного капитала. Таким образом, понятие «инвестиционная услуга» в традиционном понимании (сложившимся в 30-40-е гг. XX века) представляется более узким по сравнению с понятием «финансовая услуга». После принятия упоминавшихся выше законов США понятие «инвестиционная услуга» стало подразумевать предоставление профессиональных услуг, связанных с размещением инвестиций (в первую очередь в виде денежного капитала) в ценные бумаги. Инвестиционные услуги традиционно противопоставлялись так называемым банковским услугам — приему денежных средств вкладчиков и размещению их в виде ссудного капитала.

Законодательство Соединенных Штатов, которое в середине XX века заложило фундамент регулирования профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, оказывало влияние на законодательство многих стран в течение длительного периода. Однако с развитием новых электронных информационных технологий стало наблюдаться постепенное отступление от принципа разделения финансовых услуг на банковские услуги и услуги, связанные с рынком ценных бумаг.

В Европе это выразилось в принятии Директивы Совета ЕС от 10 мая 1993 г. №93/22/ЕЕС «Об оказании услуг на рынке ценных бумаг» (Investment Services Directive — далее ISD), которая была заменена в ноябре 2007 г. новой Директивой ЕС от 21 апреля 2004 г. № 2004/39/ЕС «О рынках финансовых инструментов» (MiFID). Директива ISD объединила регулятивные подходы различных государств — членов ЕС в целостную систему регулирования рынка финансовых услуг, причем в их число входили страны как с германской, так и с англосаксонской моделями финансового рынка. В этих Директивах под «инвестиционной услугой» понимается традиционный набор услуг, предоставляемых профессиональными участниками на рынке ценных бумаг (инвестиционными фирмами) на основе разрешений национального регулятора. Директивы не требуют специального лицензирования кредитных организаций для оказания ими инвестиционных услуг: такое право предоставляет банковская лицензия, выданная в соответствии с Директивой 2000/12/ЕС Европейского Парламента и Совета от 20 марта 2000 г. об учреждении и деятельности кредитных организаций. В перечень операций, которые могут осуществлять кредитные организации (приложение А1 к Директиве) входят также брокерско-дилерская деятельность, андеррайтинг, инвестиционное консультирование и проч. Отличием кредитной организации от других видов финансовых организаций по существу является «прием депозитов и иных средств от юридических и физических лиц на основе платности»². Таким образом, в ЕС была закреплена модель универсального банка. Реформы европейского законодательства и стран Юго-Восточной Азии, в свою очередь, способствовали принятию в 1999 г. Закона Лича-Блайли в США.

«Закон Великобритании о финансовых услугах и рынках 2000 года» (Financial Services and Markets Act 2000) регулирует деятельность различных категорий финансовых посредников: банков, строительных обществ, страховых компаний, обществ взаимного кредитования, инвестиционных и пенсионных советников, фондовых брокеров, профессиональных участников, предлагающих различные виды инвестиционных услуг, управляющих инвестиционными фондами, операторов рынка производных финансовых инструментов. Сфера применения данного закона определяется через установление механизма выдачи разрешения на осуществление регулируемой деятельности. Единым органом регулирования финансового сектора является Ведомство по финансовым услугам FSA (Financial Services Authority).

² Directive 2000/12/EC of the European Parliament and of the Council of 20 March 2000 relating to the taking up and pursuit of the business of credit institutions. — Article 1, Annex 1 (<http://eur-lex.europa.eu>).

На основе анализа зарубежного законодательства в области финансовых услуг можно сделать следующий вывод. **Использование понятий инвестиционных и финансовых услуг в зарубежном законодательстве носит достаточно противоречивый характер и имеет своей целью определение видов профессиональной деятельности по предоставлению этих услуг, для осуществления которой требуется соответствующее разрешение (лицензия) со стороны государства.**

Федеральным законом РФ от 23 июня 1999 г. №117-ФЗ «О защите конкуренции на рынке финансовых услуг» определяется, что «в целях настоящего Закона в качестве финансовых услуг рассматриваются осуществление банковских операций и сделок, предоставление страховых услуг и услуг на рынке ценных бумаг, заключение договоров финансовой аренды (лизинга) и договоров по управлению денежными средствами или ценными бумагами, а также иные услуги финансового характера».

В статье 4 этого Закона написано: «финансовая услуга — банковская услуга, страховая услуга, услуга на рынке ценных бумаг, услуга по договору лизинга, а также услуга, оказываемая финансовой организацией и связанная с привлечением и (или) размещением денежных средств юридических и физических лиц».

Мы видим, что банковские операции и операции на рынке ценных бумаг рассматриваются как разные виды финансовых услуг. В то же время непосредственно инвестиционными услугами они не называются. Следовательно, необходимо определить понятия «инвестиции» и «инвестиционная деятельность».

В зарубежной экономической литературе под инвестициями понимаются вложения капитала с целью его увеличения в будущем³, т. е. ключевой момент — целевая установка инвестора на получение дохода. Существует и более узкое определение инвестиций как вложений в ценные бумаги, что обусловлено возросшим значением рынка ценных бумаг, посредством которого осуществляется движение капитала в реальную экономику.

В период формирования рыночной экономики в России подход к трактовке понятия «инвестиции» приблизился к подходу, преобладающему в мировой экономической науке. Это было законодательно зафиксировано сначала в Законе РФ «Об инвестиционной деятельности в РСФСР» от 6 июня 1991 г., а затем в Законе от 25 февраля 1999 г. №39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений»: «Инвестиции представляют собой денежные средства, ценные бумаги, иное имущество, в том числе имущественные права, имеющие денежную оценку, вкладываемые в объекты предпринимательской и (или) иной деятельности в целях получения прибыли и (или) иного полезного эффекта». Следовательно, инвестиционной деятельностью в широком смысле слова является любое осуществление инвестиций, т. е. вложение собственных средств в организацию нового производства либо выдача на эти цели кредитов, либо покупка ценных бумаг, либо размещение средств на депозитах в банках и т.д. И в этом смысле всю предпринимательскую деятельность, и в том числе банковскую, можно назвать инвестиционной.

При изначально правильном определении предмета регулирования принятые в начале экономических реформ законы об инвестициях («Об инвестиционной деятельности в РСФСР» и «Об иностранных инвестициях в РСФСР», 1991 г.) отличались противоречивостью и отражали политический курс на привлечение иностранных инвесторов и неверие в возможность мобилизации внутренних инвестиционных ресурсов. Эти законы не проводили также разграничения между прямыми и портфельными инвестициями.

Существуют различные виды классификации инвестиций. Например, в зависимости от объекта инвестирования различают реальные инвестиции и инвестиции в финансовые инструменты. Причем с ростом общего уровня развития экономики той или иной страны растет доля инвестиций в виде ценных бумаг. В зависимости от формы

³ Шарп У., Александер Г., Бэйли Дж. Инвестиции / Пер. с англ. — ИНФРА-М, 2001.

различают предпринимательское инвестирование (вложение предпринимательского капитала в ценные бумаги в виде прямых и портфельных инвестиций) и ссудное инвестирование (использование ссудного капитала в виде кредитов и займов).

Вышеупомянутый закон №39-ФЗ определяет инвестиционную деятельность как «вложение инвестиций и осуществление практических действий в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта». Представляется, что использование словосочетания «вложение инвестиций» не вполне корректно, поскольку инвестиции — это уже вложение средств. В этой связи более корректно узкое определение инвестиционной деятельности как процесса преобразования инвестиционных ресурсов во вложения.

Таким образом, на основе положений российского законодательства можно сделать вывод, что инвестиционной деятельностью является деятельность по направлению средств в объекты инвестирования с целью получения дохода. При определении понятия «инвестиционная деятельность» необходимо исходить из ее мотивации: вложение ресурсов с целью получения доходов в будущем.

Субъекты инвестиционной деятельности (инвесторы) могут осуществлять инвестиции как за счет собственных, так и за счет заемных средств. Кредитные организации ведут инвестиционную деятельность главным образом за счет привлеченных средств. Говоря об инвестиционной деятельности банков, необходимо отметить, что в зарубежной и отечественной экономической науке существует разный подход к этому понятию.

В развитых рыночных экономиках, где механизм инвестирования базируется в основном на рынке ценных бумаг, инвестиционная деятельность банков сводится к собственной и посреднической деятельности по выпуску и размещению ценных бумаг на первичном рынке, инвестиционному консультированию, собственной деятельности и финансовому посредничеству на вторичном рынке ценных бумаг. Также имеются трактовки этой деятельности как долгосрочных вложений в ценные бумаги. В то же время существует и более широкая трактовка инвестиционной деятельности банков как всего комплекса активных операций либо как размещения ресурсов на срок в целях получения дохода.

В ходе инвестиционной деятельности банк выступает в двух ролях:

- как экономический субъект, инвестор, который направляет собственные средства на создание (приобретение) реальных активов или покупку финансовых активов в целях получения дохода;
- как финансовый посредник, способствующий реализации инвестиционного спроса хозяйствующих субъектов. С точки зрения макроэкономического аспекта в этой роли инвестиционная деятельность банков является не чем иным, как деятельностью, направленной на удовлетворение инвестиционных потребностей экономики.

Инвестиционные потребности экономики банки могут удовлетворять, как выполняя свою классическую функцию — мобилизацию денежных средств хозяйствующих субъектов и домашних хозяйств и предоставление их в кредит, так и помогая предприятиям производить заимствования на рынке ценных бумаг, т. е. оказывая посреднические инвестиционные услуги. С бурным развитием рынка ценных бумаг и увеличением его привлекательности как источника инвестиций банки начали все в большей степени развивать посредническую инвестиционную деятельность.

Анализ понятия «инвестиционная деятельность» показал, что в широком смысле оно включает в себя всю предпринимательскую, в том числе и банковскую деятельность, а в узком — сводится к деятельности по вложению средств в ценные бумаги и посредничеству в привлечении инвестиций на рынке ценных бумаг, иными словами, к деятельности на рынке ценных бумаг.

Следующей задачей является определение понятия «банковская деятельность», поскольку в российском законодательстве оно не определено, хотя активно применяется во многих законах, в том числе федеральных, и подзаконных нормативно-правовых актах. Даже Федеральный закон от 2 декабря 1990 г. №395-1 «О банках и банковской

деятельности», используя это понятие в своем заглавии, далее по тексту старательно его обходит. В силу этого в законодательстве и в научных трудах обычно употребляются близкие по значению, но не адекватные по содержанию термины «деятельность кредитных организаций», «банковские услуги», «банковское дело».

Президент Ассоциации Российских Банков, д. ю. н. Г. А. Тосунян придерживается мнения, что банковская деятельность — это «предпринимательская деятельность кредитных организаций, а также деятельность Банка России (его учреждений), направленная на систематическое осуществление банковских операций (либо обусловленная ими) на основании: для Банка России и его учреждений — Закона о Банке России; для кредитных организаций — специального разрешения (лицензии) Банка России, полученного после государственной регистрации кредитной организации в порядке, предусмотренном федеральным законодательством»⁴. Исследователь А. Г. Братко полагает, что «банковская деятельность — это банковские операции и сделки, а также другие действия кредитной организации, которые непосредственно направлены на развитие эффективности и повышение безопасности банковских услуг»⁵. О. В. Костькова считает, что «предмет банковской деятельности, кроме банковских операций составляют также иные банковские сделки».⁶ С. А. Марцунов резюмировал, что «в узком смысле слова банковская деятельность — это разновидность предпринимательской деятельности, заключающаяся в совершении совокупности банковских операций и банковских сделок кредитными организациями (или Банком России)»⁷.

Таким образом, во всех этих определениях основой банковской деятельности признаются банковские операции. Однако отдельные авторы включают в это понятие и другие сделки, перечисленные в «Законо о банках и банковской деятельности», которые могут осуществлять банки, также называя их банковскими. В то же время в Законе термин «банковские сделки» не используется абсолютно обоснованно, поскольку по своей сути они банковскими не являются и могут совершаться (и совершаются) также другими участниками финансового рынка. С точки зрения российского законодательства данный термин подразумевает исключительный вид деятельности лицензируемых финансовых институтов.

На наш взгляд, понятие «банковская деятельность» можно определить как деятельность лицензируемых финансовых посредников по осуществлению банковских операций. В то же время этот термин может быть интерпретирован как «деятельность банков». В таком случае он будет включать в себя деятельность банков на рынке ценных бумаг и другие осуществляемые банками виды деятельности, не запрещенные законодательством к совмещению с банковской деятельностью.

Следовательно, банковская деятельность — исключительный вид деятельности банков. Закон о банках и банковской деятельности определил банк как кредитную организацию, которая имеет исключительное право осуществлять в совокупности банковские операции по привлечению во вклады денежных средств, размещение указанных средств от своего имени и за свой счет, открытие и ведение банковских счетов. Банки — универсальные финансовые посредники, работающие во всех секторах финансового рынка и выполняющие, помимо банковских, целый ряд посреднических и иных функций в целях как извлечения прибыли, так и поддержания собственной ликвидности. Банки — самая многочисленная группа финансовых посредников как в нашей стране, так и за рубежом, с той лишь разницей, что отечественный круг финансовых посредников не столь разнообразен, как на Западе.

⁴ Тосунян Г. А., Викулин А. Ю., Экмалян А. М. *Банковское право Российской Федерации* / Под общ. ред. Б. Н. Топорнина. — М., 1999. — С. 227.

⁵ Братко А. Г. *Банковское право (теория и практика)*. — М., 2000. — С. 25.

⁶ Костькова О. В. *Комментарий к Федеральному закону от 2 декабря 1990 г. N 395-1 «О банках и банковской деятельности»*. — Система ГАРАНТ, 2007 г.

⁷ Маркунцов С. А. *О необходимости законодательного закрепления понятия «банковская деятельность»* // *Российская юстиция*. — 2006. — N 4.

ОПРЕДЕЛЕНИЕ ИНВЕСТИЦИОННО-БАНКОВСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

Если с банками в российском законодательстве все более или менее ясно, а термин «банковская деятельность» хотя бы упоминается в законах, то термин «инвестиционная банковская деятельность» не только законодательно не определен, но даже никак не обозначен, хотя данный вид деятельности существует и активно развивается в нашей стране уже более десяти лет. Вместе с тем в современной отечественной экономической литературе в перечне функций банков выделяется инвестиционная функция⁸.

«Инвестиционная банковская деятельность», если воспринимать этот термин дословно, — один из подвидов банковской деятельности. Однако на самом деле это не так: ключевые слова в этом понятии — не «банковская», а «инвестиционная деятельность», применяемые в узком смысле — как деятельность на рынке ценных бумаг. Это подтверждается следующим выводом В. С. Шапрана: «Большинство американских банков в той или иной форме под инвестиционным бэнкингом (*investment banking*) понимают андеррайтинговые услуги, услуги по проведению сделок слияний и поглощений, прочие консультационные услуги корпоративным клиентам и правительствам»⁹. Иными словами, это посредничество между компаниями, выходящими с заимствованиями на рынок ценных бумаг, и инвесторами, а также консультирование по слияниям, поглощениям, выбору вариантов финансирования. Следовательно, инвестиционно-банковская деятельность — это посредничество, а не собственная инвестиционная деятельность банка, поэтому более правильно ее назвать «инвестиционно-банковская услуга».

Термин «инвестиционно-банковская деятельность», на наш взгляд, не вполне соответствует сути данного понятия, поскольку, с одной стороны, эта деятельность не относится к числу банковских операций, а с другой — включает в себя консультационные услуги, которые непосредственно инвестиционной деятельностью не являются.

В американском Словаре банковских терминов инвестиционно-банковская деятельность определена как «продажа и распределение новых выпусков ценных бумаг, осуществляемая финансовым посредником (инвестиционным банкиром), который покупает ценные бумаги у эмитента и несет риск перепродажи этих бумаг инвесторам. Процесс приобретения и перепродажи ценных бумаг известен как андеррайтинг»¹⁰. То есть ставится знак равенства между инвестиционно-банковским бизнесом и одной из его составляющих — андеррайтингом.

В англо-русском толковом словаре дан следующий перевод понятия «*investment banking*»: «инвестиционное банковское дело (традиционное значение термина в США) подразумевает деятельность по консультационному обслуживанию, финансовому посредничеству в первичном размещении ценных бумаг и гарантированию указанного размещения, включая полный или частичный выкуп эмиссии. Более широкое значение обозначает работу на фондовом рынке полносервисных брокерско-дилерских компаний (инвестиционных банков), осуществляющих все виды деятельности, в т. ч. брокерские услуги, андеррайтинг, дилерские операции, доверительное управление, обслуживание реорганизаций, финансовый инжиниринг и др.»¹¹

В российской научной и банковской среде преобладает следующее представление о сути инвестиционно-банковской деятельности: организация выпусков и размещения ценных бумаг, проведение сделок слияний/поглощений, инвестиционно-финансовое консультирование, создание новых финансовых продуктов. Так, генеральный директор ФК «Открытие» Вадим Беляев четко структурирует этот вид бизнеса, замечая, что все российские инвестиционные банки выросли из брокерских компаний;

⁸ Усоскин В. М. *Современный коммерческий банк: управление и операции*. — М.: Антидор, 1998.

⁹ В. С. Шапран. *Инвестиционная отрасль США: тенденции в развитии // Инвестиционный банкинг*. — 2006. — №1.

¹⁰ Fitch Thomas P. *Dictionary of banking terms / New-York: Barron's Educational Series, Inc., 2006. — P. 255.*

¹¹ Миркин Я. М., Миркин В. Я. *Англо-русский толковый словарь по банковскому делу, инвестициям и финансовым рынкам* — М.: Альпина Бизнес Букс, 2006. — С. 232.

тем не менее, он не включает брокерские операции в состав инвестиционно-банковских услуг и разделяет «брокеридж, инвестиционный банкинг, коммерческий банкинг, управление активами...»¹².

Для характеристики инвестиционно-банковской деятельности очень часто, особенно в США, используют термин «инвестиционный банк», хотя инвестиционные банки осуществляют более широкий круг операций. Это понятие постоянно развивается: от определения «...компания, которая благодаря достаточно крупному собственному капиталу оказывает услуги по андеррайтингу»¹³ до перечисления всех возможных к совмещению в рамках одной организации видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг. При этом необходимо иметь в виду, что данное понятие не фигурирует в российском законодательстве, как, впрочем, и в других юрисдикциях. На наш взгляд, это вполне разумно, поскольку введение в законодательство понятия «инвестиционный банк» означало бы выделение нового вида финансового посредника, отличающегося от кредитной организации или компании по ценным бумагам.

В российском законодательстве также нет упоминания об инвестиционно-банковской деятельности, но определены отдельные ее виды: услуги по размещению эмиссионных ценных бумаг; услуги по подготовке проспекта ценных бумаг, оказываемые финансовым консультантом на рынке ценных бумаг (ФЗ от 22 апреля 1996 г. №39-ФЗ «О рынке ценных бумаг»); консультационные услуги по вопросам приобретения ценных бумаг и иных инвестиций (Постановление ФКЦБ от 11 октября 1999 г. №9 «Об утверждении Правил осуществления брокерской и дилерской деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации»).

Также в Постановлении ФКЦБ от 11 октября 1999 г. №9 упоминается термин «андеррайтер при размещении эмиссионных ценных бумаг», а его определение (посредник при размещении ценных бумаг) приведено в Инструкции Банка России от 10 марта 2006 г. №128-И «О правилах выпуска и регистрации ценных бумаг кредитными организациями на территории Российской Федерации». Закон о рынке ценных бумаг гласит, что андеррайтером может быть только профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий брокерскую деятельность (брокер). Брокер также проводит инвестиционное консультирование и может выступать в роли финансового консультанта (услуги по подготовке проспекта ценных бумаг). При этом в законодательстве не сказано, что консультирование по вопросам приобретения ценных бумаг и иных инвестиций является исключительным видом деятельности брокера.

К инвестиционно-банковской деятельности относится также посредничество в проведении сделок слияний, поглощений и реструктуризации (далее по тексту — слияний/поглощений). Экономическим мотивом для проведения сделок слияний/поглощений является стремление увеличить стоимость объединенной фирмы, т. е. достичь синергетического эффекта (вновь образованная компания стоит больше, чем каждая из входящих в нее по отдельности). Роль инвестиционного банка — оказание поддержки компаниям при проведении таких сделок. Его посредничество не является обязательным, но организация успешной сделки практически невозможна без привлечения профессионального посредника. Инвестиционный банк организует процесс сделки и выступает в роли координатора всех привлекаемых к работе консультантов, оказывая следующие услуги: помощь в поиске инвесторов и достижении договоренности о совершении сделки; помощь в противодействии враждебным поглощениям; определение стоимости объектов слияний/поглощений; помощь в организации финансирования и оформлении сделки. Таким образом, посреднические услуги инвестиционных банков по организации таких сделок сводятся к финансовому, инвестиционному, ценовому консультированию, маркетинговым услугам и координационно-организаторским услугам.

¹² Беляев В. Смена лиги. Интервью. // Вестник НАУФОР. — 2009. — № 6.

¹³ Рубцов Б. Б. Современные фондовые рынки: учебн. пособие для вузов. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. — С. 160.

Финансовое и инвестиционное консультирование — естественное конкурентное преимущество инвестиционных банков как профессионалов рынка ценных бумаг, занимающихся брокерско-дилерскими операциями, которое вытекает из выполнения ими других инвестиционно-банковских функций — по организации сделок слияний-поглощений, привлечению финансирования.

Следовательно, из всех видов инвестиционно-банковской деятельности только андеррайтинг и услуги по подготовке проспекта ценных бумаг требуют лицензии в соответствии с российским законодательством. Между тем консультационные инвестиционно-банковские услуги также невозможны без наличия профессиональных знаний по рынку ценных бумаг, что подтверждается Директивой ЕС MiFID: «Вследствие растущей зависимости инвесторов от личных рекомендаций представляется целесообразным включить инвестиционное консультирование в перечень инвестиционных услуг, требующих получения разрешения на ведение деятельности»¹⁴.

Здесь уместно заметить, что многие проблемы отечественного законодательства по рынку ценных бумаг возникли вследствие копирования опыта США, т. е. англосаксонской модели, построенной на отделении банков от рынка ценных бумаг, в то время как в России финансовая система построена по германской (европейской) модели, т. е. предусматривает универсальный характер деятельности банков.

Европейская модель более близка России и с точки зрения принципов построения системы российского гражданского законодательства, относящейся к так называемой континентальной правовой семье, фактического соотношения различных секторов финансового рынка (доминирование банковского сектора), роли государства в регулировании финансового сектора (в США преобладает система саморегулирования, в то время как в большинстве государств-членов ЕС — система государственного регулирования). Обратиться к европейскому опыту нас также побуждают и экономические реалии: с одной стороны — активизация экономических и финансовых взаимоотношений между Россией и Евросоюзом (по оценке аналитиков, около 98 % иностранных инвесторов на российском рынке ценных бумаг составляют представители ЕС), с другой — несостоятельность англосаксонской модели, породившей глобальный финансовый кризис. Анализируя последние российские законодательные и нормативные акты по рынку ценных бумаг, можно сделать вывод, что выбор уже сделан в пользу европейского опыта. Подтверждение тому — внесение в конце 2008 г. изменений в Закон о рынке ценных бумаг. Эти изменения разработаны на основе положений Директивы 2003/71/ЕС от 4 ноября 2003 г. «О публикации проспекта при размещении ценных бумаг среди публичных инвесторов или при допуске ценных бумаг к торгам» и позволяют внедрить в отечественную практику институт квалифицированных инвесторов.

Законодательство ЕС на сегодняшний день интенсивно развивается, существует на наднациональном уровне, отражает процессы интеграции, использует положительный опыт США и движется в сторону гармонизации и унификации законодательного регулирования финансового рынка.

В плане совершенствования законодательного регулирования инвестиционно-банковской деятельности большую ценность представляет Директива MiFID, посвященная деятельности всех организаций, основной деятельностью которых является предоставление инвестиционных услуг и/или ведение инвестиционной деятельности на профессиональной основе (инвестиционных фирм). Статус инвестиционной фирмы также могут иметь банки.

В Директиве перечислены инвестиционные услуги и виды инвестиционной деятельности, а также сопутствующие им услуги, на совершение которых требуется специальное разрешение.

¹⁴ Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004 on markets in financial instruments (http://eur-lex.europa.eu/pri/en/oj/dat/2004/l_145/l_14520040430en00010044.pdf).

Инвестиционные услуги и виды инвестиционной деятельности:

- совершение сделок на свой счет (маркет-мейкерство);
- инвестиционное консультирование;
- организация подписки на финансовые инструменты (андеррайтинг) и/или размещения финансовых инструментов на условиях предоставления твердого обязательства;
- размещение финансовых инструментов без твердых обязательств.

Сопутствующие услуги:

- предоставление консультаций компаниям по вопросам структуры капитала, отраслевой стратегии и связанным вопросам, а также консультаций и услуг по сделкам слияния и приобретения предприятий;
- инвестиционные исследования и финансовый анализ или иные формы общих рекомендаций;
- услуги, связанные с андеррайтингом.

Также в MiFID дано определение «инвестиционные консультации» — это предоставление личных рекомендаций клиенту как по его просьбе, так и по инициативе инвестиционной фирмы, в отношении одной или нескольких сделок, связанных с финансовыми инструментами.

Анализ законодательной практики в области инвестиционной деятельности банков, а также различных подходов к определению их инвестиционной деятельности показал следующее:

1. В российском законодательстве не определены такие базовые понятия, как «инвестиционная услуга», «инвестиционная операция», «банковская деятельность», «инвестиционно-банковская деятельность», «андеррайтинг», «инвестиционный банк», «инвестиционное консультирование», «финансовое консультирование», требуют уточнения понятия «финансовая услуга», «инвестиционная деятельность», «финансовый консультант».

2. На основе положений российского законодательства сделан вывод, что инвестиционной деятельностью является деятельность по направлению средств в объекты инвестирования с целью получения дохода.

3. Инвестиционная деятельность финансовых посредников подразделяется на собственные инвестиционные операции и инвестиционные услуги (посредничество).

4. Инвестиционная деятельность — более широкое понятие, чем осуществление деятельности на рынке ценных бумаг.

5. В силу специфики применения термина «инвестиционные услуги» в зарубежном праве и привнесения в нашу страну практического опыта осуществления операций на рынке ценных бумаг крупнейшими зарубежными инвестиционными банками термин «инвестиционные банковские услуги» в деловом обороте стал использоваться применительно к осуществлению посреднических операций на рынке ценных бумаг, главным образом — к посредничеству и консультированию при выходе предприятий на рынок ценных бумаг и при проведении сделок по слиянию и поглощению.

6. Инвестиционно-банковская деятельность в России, за исключением андеррайтинга и услуг по подготовке проспекта ценных бумаг, может осуществляться организациями, не являющимися профессиональными участниками рынка ценных бумаг.

7. Требуется провести работу в направлении совершенствования российского законодательства в части инвестиционно-банковской деятельности с учетом положений Директивы ЕС «О рынках финансовых инструментов»: ввести порядок обязательного лицензирования всех видов посреднической и консультационной деятельности на рынке ценных бумаг.

На наш взгляд, инвестиционно-банковскую деятельность можно определить следующим образом: это оказание финансовых, консультационных, организационных, информационных услуг на рынке ценных бумаг по организации выпуска, размещения, поддержания ликвидности ценных бумаг, по проведению сделок слияний и поглощений, по выбору вариантов корпоративного финансирования и созданию новых финансовых продуктов.

КЛАССИФИКАЦИЯ ВИДОВ ИНВЕСТИЦИОННО-БАНКОВСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

По своему содержанию инвестиционно-банковская деятельность подразделяется на ряд направлений, перечень которых однозначно не определен. Так, А. В. Напольнов относит к их числу: организацию эмиссии акций для корпораций; организацию выпуска облигационных займов для органов государственной и муниципальной власти и компаний; проведение и структурирование сделок слияний и поглощений; обслуживание сделок секьюритизации; инвестиционно-финансовое консультирование; создание новых финансовых продуктов; аналитическую поддержку¹⁵.

Перечень инвестиционно-банковских услуг, предоставляемых в настоящее время российскими банками (табл. 1), сводится к услугам по организации долгового и долевого финансирования, реструктуризации бизнеса, слияниям и поглощениям; инвестиционно-финансовому консультированию; аналитическим исследованиям; разработке новаторских и комплексных производных инструментов и структурных продуктов.

Таблица 1

Виды инвестиционно-банковской деятельности, осуществляемые российскими профессиональными участниками рынка ценных бумаг

Альфа-Банк	ВТБ Капитал	Тройка Диалог	Ренессанс капитал	Банк Сосьете Женераль Восток	ФК «Открытие»
Организация размещения акций, облигаций, кредитных нот	Привлечение акционерного и долгового капитала	Привлечение акционерного и долгового капитала	Финансирование на рынке долгового и акционерного капитала	Содействие в привлечении финансирования	Услуги по привлечению финансирования
Слияния и поглощения: консалтинг и проведение сделок	Проведение сделок по слияниям и поглощениям	Проведение сделок по слияниям и поглощениям	Проведение сделок по слияниям и поглощениям	Проведение сделок по слияниям и поглощениям	Реструктуризация бизнеса, слияния и поглощения
Инвестиционно-стратегическое консультирование, аналитическая поддержка вторичного рынка	Консультирование по корпоративному финансированию	Инвестиционно-финансовое консультирование; нестандартные финансовые проекты	Аналитические исследования. Финансовые и консультационные услуги; новаторские и комплексные производные инструменты и структурные продукты	Консультирование по вопросам продажи активов, создания стратегических альянсов, привлечения иностранных инвесторов; оценка и подготовка заключения о справедливости стоимости	Инвестиционно-финансовое консультирование

Источник: корпоративные сайты

Таким образом, инвестиционно-банковская деятельность включает:

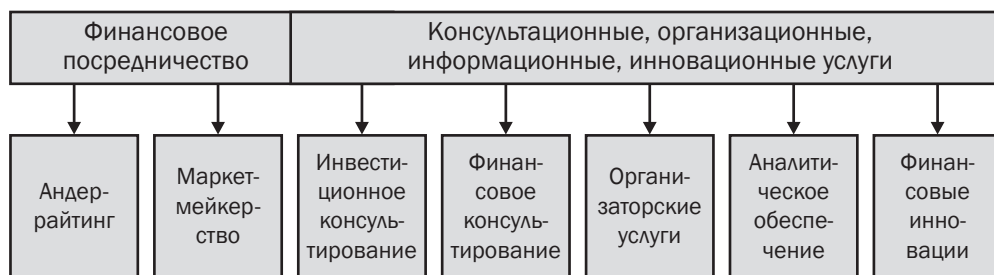
- организацию выпуска ценных бумаг;
- организацию размещения ценных бумаг (андеррайтинг);
- поддержание ликвидности ценных бумаг (маркет-мейкерство);
- обслуживание сделок слияний/ поглощений;
- обслуживание сделок секьюритизации;
- инвестиционно-финансовое консультирование;
- аналитическое обеспечение;
- создание новых финансовых продуктов.

¹⁵ Напольнов А. В. Роль инвестиционного банка в организации IPO // Инвестиционный банкинг. – 2007. – N 2.

Предоставляется целесообразным разделить всю инвестиционно-банковскую деятельность в зависимости от критерия — опосредование движения капитала — на следующие основные виды (рис. 1).

Рисунок 1

Основные виды инвестиционно-банковской деятельности



Таким образом, по своему содержанию инвестиционно-банковская деятельность состоит главным образом из посреднических финансовых услуг и консультационных услуг на рынке ценных бумаг. Как исторически, так и по экономической значимости основным ее видом является андеррайтинг. Инвестиционно-банковские услуги российских банков развиваются путем адаптации зарубежного опыта применительно к российским условиям.

Библиография

1. Федеральный закон от 26 декабря 1995г. № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» [Электронный ресурс] / Информационно-правовой портал «Гарант». — Режим доступа: <http://www.garant.ru/>.
2. Федеральный закон от 02 декабря 1990г. N 395-1 «О банках и банковской деятельности» [Электронный ресурс] / Информационно-правовой портал «Гарант». — Режим доступа: <http://www.garant.ru/>.
3. Федеральный закон от 22 апреля 1996г. N 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» [Электронный ресурс] / Информационно-правовой портал «Гарант». — Режим доступа: <http://www.garant.ru/>.
4. Федеральный закон от 6 июня 1991г. «Об инвестиционной деятельности в РСФСР» [Электронный ресурс] / Информационно-правовой портал «Гарант». — Режим доступа: <http://www.garant.ru/>.
5. Федеральный закон от 25 февраля 1999г. №39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации», осуществляемой в форме капитальных вложений» [Электронный ресурс] / Информационно-правовой портал «Гарант». — Режим доступа: <http://www.garant.ru/>.
6. Федеральный Закон от 23 июня 1999г. №117-ФЗ «О защите конкуренции на рынке финансовых услуг» [Электронный ресурс] / Информационно-правовой портал «Гарант». — Режим доступа: <http://www.garant.ru/>.
7. Положение о Федеральной службе по финансовым рынкам (утв. Постановлением Правительства РФ от 30 июня 2004 г. N 317) [Электронный ресурс] / Информационно-правовой портал «Гарант». — Режим доступа: <http://www.garant.ru/>.
8. Постановление Правительства РФ от 26 июня 1999 г. N 696 «О внесении дополнения в Положение о составе затрат по производству и реализации продукции (работ, услуг), включаемых в себестоимость продукции (работ, услуг), и о порядке формирования финансовых результатов, учитываемых при налогообложении прибыли» [Электронный ресурс] / Информационно-правовой портал «Гарант». — Режим доступа: <http://www.garant.ru/>.
9. Постановление ФКЦБ от 11 октября 1999 г. N 9 «Об утверждении Правил осуществления брокерской и дилерской деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации».

10. Инструкция Центрального банка России от 22 июля 2002 г № 102-И «О правилах выпуска и регистрации ценных бумаг кредитными организациями на территории Российской Федерации».
11. Братко, А. Г. Банковское право (теория и практика) — М., 2000.
12. Воеводская, Н. Проблемы эволюции финансового рынка // Экономист. — 2003. — №8.
13. Данилов, Ю. А. Создание и развитие инвестиционного банка в России. — М.: Финансы и статистика, 2004.
14. Зубенко, И. В. Становление рынка долговых бумаг в Российской Федерации // Академия бюджета и казначейства Минфина России. Финансовый журнал. — 2009. — №2.
15. Кидуэлл, Дэвид С., Петерсон, Ричард Л., Блэкуэлл, Дэвид У. Финансовые институты, рынки и деньги. — Питер, 2000.
16. Капелинский, Ю. И. Теоретические аспекты финансового инжиниринга с использованием ценных бумаг // Банковские услуги. — 1998. — №3.
17. Костыкова, О. В. Комментарий к Федеральному закону от 2 декабря 1990 г. N 395-1 «О банках и банковской деятельности» [Электронный ресурс] / Информационно-правовой портал «Гарант». — Режим доступа: <http://www.garant.ru/>.
18. Маршалл, Джон Ф., Бансал, Випул К. Финансовая инженерия: Полное руководство по финансовым нововведениям: учебн. для студ. вузов по эконом. спец. / Пер. с англ. / научн. ред. Г. А. Агасандян. — М.:ИНФРА-М, 1998. — 784с.
19. Маркунцов, С.А. О необходимости законодательного закрепления понятия «банковская деятельность» // Российская юстиция. — 2006. — N 4.
20. Миловидов, В. Д. Современное банковское дело. Опыт США. — М, 1992.
21. Миркин, Я. М., Миркин, В. Я. Англо-русский толковый словарь по банковскому делу, инвестициям и финансовым рынкам — М.: Альпина Бизнес Букс, 2006. — 424 с.
22. Миркин, Я. М. Рынок ценных бумаг России: воздействие фундаментальных факторов, прогноз и политика развития.— М.:Альпина Паблишер, 2002. — 624 с.
23. Миркин, Я. М. Ценные бумаги и фондовый рынок. Профессиональный курс в Финансовой Академии при Правительстве РФ. — М.:Перспектива,1995. — 536 с.
24. Напольнов, А. В. Роль инвестиционного банка в организации IPO // Инвестиционный банкинг. — 2007. — N 2.
25. Рубцов, Б. Б.Современные фондовые рынки: учебн. пособие для вузов. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. — 926 с.
26. Сокольский, А. А. Слияния и поглощения в РФ: итоги 2008 г. и прогноз на 2009 год // Академия бюджета и казначейства Минфина России. Финансовый журнал. — 2009. — №2.
27. Шарп, У., Александер, Г., Бэйли, Дж. Инвестиции / Пер. с англ. — ИНФРА-М, 2001.
28. Семилютина Н. Г. Российский рынок финансовых услуг (формирование правовой модели). — Wolters Kluwer, 2005. — 316 с.
29. Семилютина, Н. Г. Инвестиции и рынок финансовых услуг: проблемы законодательного регулирования // Журнал российского права. — 2003. — N 2.
30. Доронина, Н. Г., Семилютина, Н. Г. Государство и регулирование инвестиций. — М: Городец-издат, 2003. — 272 с.
31. Рид, Стэнли Фостер, Лажу, Александра Рид. Искусство слияний и поглощений. — М., Альпина Бизнес Букс, 2004.
32. Тараканов, С. И. Народные IPO. Об инвестировании средств физических лиц. Финансовый журнал. — 2010. — №1.
33. Тосунян, Г. А., Викулин, А. Ю., Экмалян, А. М. Банковское право Российской Федерации. / Под общ. ред. Б.Н. Топорнина. — М., 1999.
34. Fitch, Thomas P. Dictionary of banking terms. — New-York: Barron's Educational Series, Inc, 2006. — 536 p.
35. Усоскин, В. М. Современный коммерческий банк: управление и операции. — М.: Антидор, 1998. — 320 с.
36. Шапран, В. С. Инвестиционный банковский бизнес в странах ЕС: технологии и тенденции // Инвестиционный банкинг. — 2006. — N 2.
37. Шапран, В. С. Инвестиционная отрасль США: тенденции в развитии // Инвестиционный банкинг. — 2006. — N 1.
38. Официальный сайт ЦБ РФ [Электронный ресурс]. — Режим доступа: www.cbr.ru.
39. Официальный сайт ФСФР [Электронный ресурс]. — Режим доступа: www.fcsf.ru.
40. Корпоративные официальные сайты: www.alfabank.ru; www.vtb.ru; www.zenit.ru; www.open.ru; www.nomos.ru; www.mdmbank.ru; www.troika.ru; www.rencap.com/rus; www.sbrf.ru; www.kf.ru; www.gazprombank.ru; www.trust.ru; www.uralsib.ru, <http://www.bsgv.ru/>.
41. Интернет-версия журнала «Слияния и поглощения» [Электронный ресурс]. — Режим доступа: www.ma-journal.ru.
42. Official Journal of the European Union [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://eur-lex.europa.eu>.