

Глущенко С.В.,

кандидат економічних наук,
старший науковий співробітник
відділу міжнародних валютно-фінансових відносин
Інституту світової економіки та міжнародних відносин НАН України

ІНВЕСТИЦІЙНІ ПОСЛУГИ БАНКІВ: ЗАРУБІЖНА ПРАКТИКА ТА УКРАЇНСЬКІ ПЕРСПЕКТИВИ

Статтю присвячено висвітленню досвіду зарубіжних банків з розвинутою системою інвестиційних послуг, а також визначенню характеристик, проблем і перспектив розвитку інвестиційних банківських послуг в Україні.

The article treats of the experience of foreign banks with a developed system of investment banking services in Ukraine.

Банківська система — це сектор економіки, що перебуває у постійному розвитку і пропонує все нові й нові види фінансових послуг. При цьому, з одного боку, поява нових банківських послуг є результатом розвитку економіки та реакцією на попит її суб'єктів. З другого боку, пропозиція нових банківських послуг спонукає до активнішої взаємодії між собою фінансових інститутів, представників реального й фінансового секторів економіки і сприяє, тим самим, активізації підприємницької діяльності та розвитку економіки в країні. Подібна динаміка характерна і для розвинених, і для транзитивних країн, в т. ч. і для України.

Сьогодні у вітчизняній банківській сфері активно пропонуються різноманітні види розрахунково-касових, кредитних та посередницьких послуг. Розвиток банківської сфери, у свою чергу, супроводжується відповідними науковими розробками й дослідженнями. Зокрема, у працях О.І. Барановського, О.В. Васюренка, Т.Т. Ковальчука, В.І. Міщенко, А.М. Мороза, А.А. Пересади, М.І. Савлука, С.А. Циганова, В.С. Шапрана, С.І. Шумської та інших висвітлюються теоретичні основи банківської справи, механізми здійснення банківських операцій, еволюція національних банківських систем в умовах інтернаціоналізації світового господарства, аспекти формування й діяльності банківської системи України в умовах ринкової трансформації економіки, роль банківського кредитування для підтримки інвестиційного процесу в економіці України тощо.

Разом з тим у практиці вітчизняного фінансового сектору не отримали належного розвитку інвестиційні банківські послуги. Важливість та необхідність їх існування зумовлюється тим, що цей напрям фінансових послуг є не лише джерелом доходів для банків, а й сприяє взаємопроникненню фінансового й реального секторів економіки і припливу до підприємств таких необхідних їм сьогодні фінансових ресурсів.

Через нерозвиненість послуг інвестиційного спрямування з боку банків питання щодо практики та перспектив їх активізації на вітчизняному фінансовому ринку недостатньо відображені й у вітчизняній літературі. Тому метою написання цієї статті є висвітлення досвіду зарубіжних банків з розвинутою системою інвестиційних послуг, а також визначення характеристик, проблем та перспектив розвитку інвестиційних банківських послуг в Україні.

З огляду на необхідність активізації руху інвестиційних ресурсів в Україні розглянемо досвід американських банків з розвинутою системою послуг інвестиційного спрямування щодо організаційної структури надання таких послуг та їх дохідності.

Структуризація інвестиційного бізнесу в банках США має різну конфігурацію.

Наприклад, інвестиційні послуги банку Merrill Lynch здійснюються за такими трьома напрямками:

- група глобальних ринків та інвестиційного банківського бізнесу;
- група приватної клієнтури;
- група інвестиційних менеджерів.

Група глобальних ринків та інвестиційного банківського бізнесу проводить брокерське обслуговування клієнтів на ринках акцій, боргових інструментів, деривативів, валютних ринках, надає послуги на ринку капіталів, проводить інвестиційні банківські операції. Групи приватних клієнтів та інвестиційних менеджерів відокремлені від функціональної групи і виконують скоріше маркетингові функції.

У банку Morgan Stanley інвестиційні послуги здійснюються за чотирма напрямками: індивідуальним, інституційним, інвестиційного менеджменту; кредитного обслуговування.

Розподіл послуг на окремі підрозділи по роботі з фізичними особами (населенням) і роботі з корпоративними клієнтами є звичною практикою організації діяльності для українських банків, оскільки саме таким чином організовано надання банківських послуг і в Україні.

У Lehman Brothers діє варіант розподілу бізнесу на три сегменти:

- інвестиційний банкінг;
- ринок капіталів;
- інвестиційний менеджмент.

В узагальненому вигляді система надання інвестиційних послуг у зарубіжних банках (на основі практики п'яти найбільших інвестиційних банків США) включає такі напрями:

1. Послуги інвестиційного банкінгу:

- послуги андеррайтингу для органів державної влади, органів місцевої влади, корпорацій;
- обслуговування угод із злиття та поглинання компаній (M&A — Mergers & Acquisitions);

- інвестиційний консалтинг.
- 2. Брокерські послуги:
 - ринок акцій;
 - ринок цінних паперів з фіксованим процентом;
 - іпотечний ринок і ринок нерухомості;
 - товарний ринок.
- 3. Послуги інвестиційного менеджменту:
 - створення та управління фондами різних типів;
 - довірче управління для населення;
 - довірче управління для професіональних інвесторів.
- 4. Сервісні (обслуговуючі, супутні) послуги:
 - кредитна підтримка інвесторів;
 - кредитна підтримка емітентів;
 - проведення валютно-обмінних операцій;
 - розрахунково-клірингове обслуговування;
 - страхування;
 - аналітична підтримка.

Виділяючи основні напрями інвестиційних послуг зарубіжних банків, слід звернути увагу на те, що основною умовою для інвестиційної діяльності банків є чіткий розподіл таких напрямів банківського бізнесу як брокерські послуги і послуги андеррайтингу. Подібна вимога спрямована на те, щоб обмежити можливості шахрайства, коли брокери рекомендують клієнтам купувати саме ті цінні папери, за андеррайтинг яких відповідає даний банк (банківський холдинг).

Розглянемо ці напрями надання інвестиційних послуг детальніше.

1. Послуги інвестиційного банкінгу. В більшості американських банків до послуг інвестиційного банкінгу належать андеррайтингові послуги, послуги з проведення злиття і поглинання — M&A (Mergers & Acquisitions — злиття і поглинання), інші консультаційні послуги корпоративним клієнтам і урядам. При цьому американські інвестиційні банки не відмовляються від надання брокерських, кредитних та розрахункових послуг.

Прибутковість операцій “Інвестиційний банкінг” в найбільших американських інвестиційних банках має наступні характеристики. Насамперед такі статті, як доходи від андеррайтингу і доходи від обслуговування злиття і поглинання (M&A) залишаються нестабільними, оскільки залежать від кількості і обсягів первинного розміщення акцій на фондових біржах (послуги андеррайтингу — IPO), від бажання емітентів виходити на первинний ринок з новими емісіями, від коливань (сплесків і спадів) на ринку злиття і поглинання. За тривалий термін у великих інвестиційних банків ці статті доходів згладжуються, та чим менший оборот банку в межах послуг андеррайтингу і M&A, тим більш нестабільними є доходи від цих операцій.

Зокрема, структуру та динаміку доходів, отриманих від послуг інвестиційного банкіну холдингом Bear Stearns, відображено в таблиці 1.

Таблиця 1. Структура доходів від послуг інвестиційного банкіну в холдингу Bear Stearns протягом 2004-2005 років¹

Стаття доходів	31.08.2005		31.08.2004		Темп росту, %
	млн дол.	%	млн дол.	%	
Андерайтинг	366,547	45,82	341,507	53,79	7,3
Комісія за консультативні послуги	285,639	35,70	246,35	38,81	15,9
Комерційне фінансування клієнтів	147,847	18,48	46,983	7,4	214,7
Всього	800,033	100	634,84	100	26,1

Як свідчать дані таблиці 1, частка доходу від послуг андерайтингу в 2005 році була меншою порівняно з 2004 роком і темпи зростання цього показника протягом 2004—2005 років (7,3 %) були менші порівняно з темпами зростання доходів від інших послуг. Так, наприклад, у цей же період спостерігалось зростання доходів від комерційного фінансування емітентів на 214,7 %.

При цьому слід зазначити, що послуги андерайтингу на великі суми у великих кількостях не здійснюються банками постійно. Первинне розміщення акцій таких компаній, як Microsoft, IBM або Pfizer, буває раз на десятиліття, і за них йде дуже жорстка конкурентна боротьба.

Основними учасниками і конкурентами на ринку андерайтингу в США є такі фінансові холдинги, як Merrill Lynch, Goldman Sachs і Morgan Stanley, активи кожного з яких перевищують 0,5 трлн дол.

2. Брокерські послуги. Саме доходи від брокерської діяльності є джерелом доходів для банку, що дає змогу йому утримувати свої позиції на ринку та пережити несприятливі роки — коли немає або є в дуже незначній кількості попит на послуги банків щодо первинного розміщення акцій компаній на фондовій біржі чи послуги супроводження злиття і поглинання. Доходи від комісії за брокерське обслуговування становлять значну частку і переважають інші види доходів і комісій. Наприклад, за 9 місяців 2004—2005 фінансового року доходи від брокерського обслуговування в компанії Lehman Brothers становили понад 75 % від загальної суми доходів (табл. 2).

3. Послуги інвестиційного менеджменту. У більшості американських інвестиційних банків доходи від інвестиційного менеджменту (довірчого управління активами) незначні. Але сектор управління активами є сектором, який створює попит. Справді, дочірні структури холдингу виступають компаніями, що управляють створеними фондами. Ті у свою чергу, досягнувши певної величини,

¹ Шапран В.С. Инвестиционная отрасль США: тенденции в развитии // Инвестиционный банкинг — 2006. — № 1(1). — <http://reglament.net/bank/banking/2006/1/statya.htm>

Таблиця 2. Структура доходів від брокерських послуг в інвестиційному холдингу Lehman Brothers протягом 2004—2005 років²

Стаття доходів	31.08.2005		31.08.2004		Темп росту, %
	млн дол.	%	млн дол.	%	
Доходи від брокерського обслуговування клієнтів	5,60	75,30	4,10	69,82	36,64
Інші комісійні	0,83	11,19	0,77	13,15	7,77
Чисті процентні доходи	0,98	13,19	0,97	16,49	1,34
Інші доходи	0,02	0,32	0,03	0,55	—25,00
Всього	7,44	100	5,87	100	26,69

в змозі поглинати все, що потрібне підрозділу з андеррайтингу і обслуговування M&A. Іноді розміри фондів, які стоять за інвестиційним банком, перевищують у кілька разів суми активів цього банку.

Позитивним прикладом щодо використання послуг інвестиційного менеджменту для нарощування власної конкурентоспроможності на ринку є інвестиційний банк Goldman Sachs, який ще наприкінці 90-х років не був публічною корпорацією, а на початку 2006 року вже посідав третє місце з ринкової капіталізації. Наприкінці серпня 2005 року обсяг активів, залучених Goldman Sachs в управління, становив 520 млрд дол., загальна сума активів банку з балансу дорівнювала 669,5 млрд дол. Зростання коштів у довірчому управлінні протягом 2004—2005 років сталося як за рахунок залучення нових активів, так і за рахунок зростання вартості активів. Значна частина активів, залучених в управління Goldman Sachs, була розміщена у цінні папери з фіксованим відсотком, валюту і акції (табл. 3).

Таблиця 3. Структура активів у довірчому управлінні інвестиційного банку Goldman Sachs протягом 2004—2005 років³

Категорія активів	31.08.2005		31.08.2004		Темп росту, %
	млн дол.	%	млн дол.	%	
Інструменти грошового ринку	98	18,95	95	22,30	3,16
Валюта, цінні папери з фіксованим відсотком	161	30,96	130	30,52	23,85
Акції	150	28,85	113	26,53	32,74
Альтернативні інвестиції (вкладення в нестандартні інструменти фінансових ринків)	111	21,35	88	20,66	26,14
Всього	520	100,0	426	100,)	22,07

4. Сервісними (обслуговуючими, супутніми) видами послуг, які для інвестиційного банку не є основними, але які потрібно підтримувати для того, щоб не втратити імідж фінансового “супермаркету”, користуються, як правило, всі клі-

² Матеріали ІНГ-банку України — www.ingfn.com.ua/?tid=8&lang=ua

³ Матеріали “УкрСиббанку” — www.ukrsibbank.com/ru/investicionnyj_biznes

енти банків. При цьому в структурному сенсі “сервісні підрозділи” можуть бути складовими будь-якого іншого сектору банківських послуг. Наприклад, підрозділи з кредитної підтримки інвесторів часто належать до сектору брокерських послуг, а підрозділи, що відповідають за кредитування емітентів, — до сектору послуг інвестиційного банкінгу. Аналітичний підрозділ іноді включають до сегмента інвестиційного менеджменту і т. д.

У цілому організація інвестиційних послуг американськими фінансовими холдингами передбачає наявність у структурі по наданню таких послуг не одного банку, а десятків юридичних осіб — компаній і банків, зареєстрованих не лише у США, а й по всьому світу, а фінансовий холдинг просто консолідує результати роботи в рамках однієї групи, щоб ознайомити з ними інвесторів.

В Україні пропозиція інвестиційних послуг формується банками, інвестиційними та фінансовими компаніями.

Оцінити загальний стан, динаміку й структуру інвестиційних послуг фінансових установ, які працюють в Україні, неможливо, оскільки звітність, яку вони подають до регулюючих органів (Національного банку України та Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг), не містить подібної інформації. За існуючої нині узагальненої звітності можна оцінити лише обсяги й структуру банківських портфелів цінних паперів та активність банків і небанківських фінансових компаній на ринку брокерських послуг*, в той час як питання андеррайтингу, інвестиційного менеджменту та обслуговування операцій злиття і поглинання, а також дохідність таких послуг залишаються відомими у межах кожної окремої фінансової установи.

З огляду на сказане охарактеризуємо пропозицію інвестиційних послуг на прикладі окремих банків та небанківських фінансових компаній.

Одним із банків, що надає послуги інвестиційного характеру в Україні, є ІНГ-банк України⁴, серед напрямів діяльності якого:

- обслуговування злиття і придбання компаній;
- сприяння у купівлі/продажу, діяльність на ринках пайового та боргового капіталу;

- загальні консалтингові послуги підприємствам.

Зокрема, ІНГ-банк виступав лід-менеджером (послуги андеррайтингу):

- випуску єврооблігацій Міністерством фінансів України на суму 506 млн дол.;
- випуску єврооблігацій ВАТ Концерн “Стірол” на суму 100 млн дол.;
- первинного розміщення акцій (ІРО) Астарта Холдинг Н.В. (українського виробника цукру) у розмірі 30 млн дол. на Варшавській валютній біржі;
- первинного розміщення акцій (ІРО) української групи у галузі нерухомості “XXI Century Investments” у розмірі 139 млн дол. на АІМ у Лондоні;

* За даними Національного банку України та Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку України.

⁴ Матеріали компанії “Драгон-капітал” — www.dragon-capital.com/ru/investment-bankin

— випуску єврооблігацій компанії-лідера на ринку сталі ЗАТ “Azovstal” на суму 175 млн дол. та ін.

Також ІНГ-банк надає послуги щодо злиття-поглинання (M&A). Зокрема, банк виступав радником компанії МТС при придбанні українського оператора мобільного зв'язку УМС (сума трансакції становила 194 млн дол.), а також радником компанії “Союз-Віктан Груп” при придбанні компанії “Княжий Град”.

Ще одним активним учасником ринку послуг інвестиційного банкінгу в Україні є АКІБ “УкрСиббанк”⁵. Зокрема, починаючи з 2001 року, АКІБ “УкрСиббанк” виступав андеррайтером та співандеррайтером по 36 емісіях облігацій на загальну суму понад 3,8 млрд грн. Лише 2005 року банк взяв участь у 17 випусках корпоративних облігацій на суму 1,8 млрд грн., що становило близько 52 % усіх ринкових випусків, здійснених компаніями України цього року. Інвестиційні послуги надавалися банком для таких компаній: ЗАТ “Київстар Дж.Ес.Ем.”, ДМА “Бориспіль”, ЗАТ “Сармат”, ДП ЗАТ “ВО “Київ-Конті”, “Конті-Інвест”, туристична фірма “САМ”, ВАТ “Азот”, ЗАТ “Одеський завод шампанських вин”, ТОВ “Караван” тощо. “УкрСиббанк” також брав участь у випуску муніципальних облігацій міста Києва, Харкова, Одеси, Донецька.

Крім цього, “УкрСиббанк” здійснює активну брокерську та дилерську діяльність з цінними паперами у ПФТС і на позабіржовому ринку цінних паперів. Власний портфель цінних паперів банку станом на 1 січня 2006 року дорівнював 848 млн грн.

Послуги інвестиційного банкінгу в Україні надає й низка інших банків, в т. ч. Промінвестбанк, Приватбанк, ТАС-Комерцбанк, “Надра”, “Фінанси і кредит”, інші.

Активними учасниками ринку інвестиційних послуг в Україні є не лише банки, а й небанківські фінансові компанії.

Так, наприклад, інвестиційна компанія Dragon Capital надає повний спектр брокерських та інвестиційно-банківських послуг в Україні⁶, серед яких: брокерські послуги, послуги інвестиційного банкінгу, послуги управління активами, пряме інвестування, аналітика.

Зокрема, протягом 2006 року інвестиційно-банківський підрозділ компанії Dragon Capital провів первинне розміщення акцій на фондових біржах та приватне (позабіржове) — для 12 українських компаній та банків на суму понад 400 млн дол., а також взяв участь як радник в угодах із залучення боргового фінансування на загальну суму 300 млн дол. (табл. 4).

У частині надання брокерських послуг брокерський відділ компанії Dragon Capital є найбільшим торгівцем акціями на ПФТС. 2006 року на його частку припадало 32 % ринку брокерських послуг.

⁵ Матеріали “УкрСиббанку” — www.ukrsibbank.com/ru/investicionnyj_biznes

⁶ Матеріали компанії “Драгон-капітал” — www.dragon-capital.com/ru/investment-banking

Таблиця 4. Первинне розміщення проведено компанією Dragon Capital 2006 року⁷

	Компанія	Галузь	Організатор	Залучено коштів, млн дол.
1	Банк «Надра»	Банки	Dragon Capital	58
2	Sablink	Нерухомість	Dragon Capital	48
3	Родовід-Банк	Банки	Dragon Capital	47
4	VK Development	Нерухомість	Dragon Capital	37
5	Укрінбанк	Банки	Dragon Capital	36
6	Велика Кишеня	Торгівля	Dragon Capital	35
7	Фуршет	Торгівля	Dragon Capital	34
8	IMB Group	Банки	Dragon Capital	32
9	Астарта	Сільське господарство	ING	31
10	Галнафтогаз	Торгівля нафтопродуктами	Concorde Capital	27
11	Santik Development	Нерухомість	Dragon Capital	26
12	ЛуАЗ	Автомобілебудування	Dragon Capital	26
13	Мегабанк	Банки	Concorde Capital	22
14	Лаона	Торгівля	Dragon Capital	21
15	Эквин	Торгівля	Concorde Capital	14,5
16	KP Media	Мас-медіа	Dragon Capital	11

Компанія надає також консультаційні послуги, в т. ч. для українських компаній та банків: мережа супермаркетів “Велика Кишеня”, мережа магазинів будівельних матеріалів “Нова Лінія”, “Родовід-Банк”, “Укрінбанк”, “ЛуАЗ”, “Київгаз” та ін.

Крім компанії Dragon Capital, послуги інвестиційного спрямування в Україні надаються такими небанківськими фінансовими установами: УФГ (Українська фінансова група), інвестиційно-фінансова група “Сократ”, “Столиця-цінні папери” та ін.

Розглянувши аспекти надання інвестиційних послуг на прикладі окремих американських фінансово-банківських груп та українських фінансових установ, можна зробити такі висновки.

1. У розвинених зарубіжних країнах вагомою складовою ринку банківських послуг є інвестиційні послуги, які зближують фінансовий і реальний сектори економіки, сприяють надходженню вільних фінансових ресурсів до підприємців, а для банків розширюють джерела їх доходів.

2. Класичні інвестиційні послуги (андерайтинг, операції злиття і поглинання) не є стабільним і постійним джерелом доходів, оскільки банки в цьому секторі дуже залежні від кон’юнктурних сплесків активності на ринках M&A і первинного розміщення акцій на фондових біржах (ІРО). Тому інвестиційна діяльність банків включає не лише класичні послуги з андерайтингу й обслугову-

⁷ Матеріали компанії “Драгон-капітал” — www.dragon-capital.com/ru/investment-banking

ування злиття і поглинання, а й передбачає великий спектр операцій: від класичного брокериджа до управління активами і сервісних функцій.

3. В Україні на сучасному етапі відсутня зведена узагальнена статистика з інвестиційних послуг банків, а також з інвестиційних послуг небанківських фінансових установ. Подібна ситуація обмежує можливості щодо висвітлення та оцінки реальних кількісних і якісних характеристик ринку інвестиційних послуг в Україні. У свою чергу, відсутність окремих розділів у статистичній звітності фінансових установ щодо інвестиційних послуг свідчить про нерозвиненість цього сегменту фінансового ринку в Україні.

4. Вивчення практики інвестиційних послуг на досвіді окремих банків та небанківських фінансових компаній в Україні свідчить, що найбільш розвиненим є напрям брокерських послуг, які надаються всіма фінансовими установами. У стадії розвитку є послуги щодо андеррайтингу та обслуговування операцій злиття і поглинання (M&A). Перспективними є послуги інвестиційного менеджменту (довірчого управління активами професіональних учасників фінансового ринку та активами (заощадженнями) приватних осіб). Слід наголосити на тому, що інвестиційний менеджмент у розрізі створення і управління інвестиційними фондами і класичного довірчого управління є могутнім інструментом залучення ресурсів. Можливості цього інструменту не лише можуть дорівнювати дохідності від брокерських операцій, а й спроможні поживати попит на інші фінансові послуги.