
ЭКОНОМИКА, СИСТЕМЫ УПРАВЛЕНИЯ

ИНВЕСТИЦИОННЫЕ БАНКИ В РОССИИ: ПУТЬ К ТРАНСФОРМАЦИИ РЫНКОВ

А.Б. Салманов, кандидат экономических наук, доцент;

А.А. Салманов.

Санкт-Петербургский университет ГПС МЧС России

Рассматриваются инвестиционные банки России, которые кредитуют венчурные проекты. Освещены взаимные связи в мировых финансовых кругах.

Ключевые слова: инвестиционный банк, трансформация рынков, венчурные проекты, эмиссия ценных бумаг

INVESTMENT BANKS IN RUSSIA: THE WAY TO TRANSFORMATIONS OF THE MARKETS

A.B. Salmanov; A.A. Salmanov.

Saint-Petersburg university of State fire service of EMERCOM of Russia

In given article investment banks in Russia which are considered, finance venture projects and an interconnection in world financial circles.

Key words: investment bank, transformation of the markets, venture projects, issue of securities

В «Dictionary of investing» Дж. Розенберг указывал, что в США под инвестиционным банком понимается предприятие, занимающееся торговлей корпоративными и государственными ценными бумагами, прежде всего в форме купли/продажи их крупных пакетов. Сущность этих сделок – привлечение капитала под выпускаемые ценные бумаги или в форме предоставления долгосрочных инвестиционных кредитов [1]. Существует сравнительно небольшое число международных инвестиционных банков, которые обладают значительным опытом и пользуются авторитетом в мировых финансовых кругах. Некоторые из них пришли в Россию и действуют наряду с местными российскими компаниями.

Деятельность инвестиционных банков в России началась в 1992 – 1993 гг. Она была во многом связана с эмиссией государственных ценных бумаг, прежде всего государственных казначейских обязательств, и мало чем отличалась от деятельности российских дилеров. Инвестиционные банки совершают свои операции главным образом в финансовой сфере, что, в конечном счете, ведет к трансформации ими рынков и способствует более эффективному развитию экономики.

Инвестиционные банки кредитуют венчурные проекты, осуществляют предложение ценных бумаг инвесторам, организуют слияния и поглощения компаний, а также приобретают контроль над ними на заемные средства. Все это ведет к поступательному развитию производства и экономическому росту страны. Инвестиционные банки ориентированы на компании, имеющие долгосрочные планы своего развития. Большинство

перспективных инвестиционных проектов связано с арбитражным характером осуществляемых крупными компаниями операций.

Инвестиционные банки имеют подразделения, занимающиеся выбором потенциально выгодных инвестиционных проектов и их кредитованием на протяжении подготовительного периода. Опыт и профессионализм сотрудников инвестиционных банков призваны помочь выбрать наиболее перспективные для инвестирования капитала проекты и помочь предпринимателям в их успешной реализации. Затем, когда проект достигает стадии коммерческого использования, инвестиционные банки обычно реализуют свою долю акций. Покупателем их обычно выступает компания, занятая в той же отрасли производства. Продажа акций может производиться через их частное размещение или публичное предложение.

Предложение ценных бумаг лежит в основе деятельности любого инвестиционного банка. Инвестиционный банк не только подготавливает необходимые документы для регистрации эмиссии и размещения ценных бумаг, он должен принимать активное участие в выборе оптимального момента для выброса акций и облигаций на рынок, определении его основных сегментов для их сбыта и нахождении потенциальных инвесторов. Компании – эмитенты всегда имеют возможность найти себе партнеров среди инвестиционных банков. Их выбор осложняет то обстоятельство, что условия и предложения разных банков в значительной степени варьируются. Большое значение в этом случае придается репутации инвестиционного банка и результативности тех публичных предложений, в которых он принимал участие. Условия работы инвестиционного банка определяются многими факторами и могут быть различными в зависимости от каждого конкретного клиента.

При эмиссии важным является вопрос справедливой оценки ценных бумаг. Инвестиционный банк часто находится в трудном положении, маневрируя между инвестором и эмитентом. Хотя эмитент и заинтересован в максимальной оценке своих ценных бумаг, их оптимальная оценка выгодна всем: эмитенту, акционерам и инвесторам.

На первичном фондовом рынке инвестиционные банки выступают в качестве посредников между компанией-эмитентом ценных бумаг и инвесторами, круг которых может колебаться от весьма узкого – в случае частного размещения, до неограниченного – в случае публичного предложения ценных бумаг на фондовом рынке.

Деятельность инвестиционных банков имеет широкие границы и обычно осуществляется там, где условия этому благоприятствуют. В России в силу ряда причин предложение ценных бумаг малоперспективно, а потому способность инвестиционных банков привлекать средства от международных инвесторов трудно переоценить. Инвестиционные банки проводят активную политику в деле создания иностранных представительств и филиалов в других странах. Глобализация деятельности – одно из важнейших направлений современной стратегии инвестиционных банков. Об этом свидетельствует, в частности, их содействие развитию рынков евробумаг и депозитарных расписок.

Евробумаги представляют собой ценные бумаги, размещенные на европейском рынке, и номинированные в валюте, иностранной, как для эмитента, так и для инвестора. Благодаря высокой активности на первичном рынке евробумаг инвестиционные банки в 90-е гг. смогли получать значительные прибыли. Крупнейшие из них постоянно увеличивали штаты трейдеров по еврооблигациям. Конкурентная борьба между ними проявляется и в России. Так, тендер на право организации выпуска ОВЗ Башкортостана привлек внимание 26 ведущих мировых инвестиционных банков. Американские инвестиционные банки доминируют в области гарантирования займов и разработки новых методов инвестирования; европейские – лидируют по объемам размещенных выпусков. В настоящее время конъюнктуру на рынке ценных бумаг в большей степени определяют европейские участники. Выпуск облигаций в Европе проводится в основном в целях реструктуризации активов или же в ходе приватизации государственной собственности.

Среди российских компаний также наблюдается большой интерес к еврообондам. Уже осуществили выпуск еврооблигаций «Лукойл», «СБС-Агро», «Альфа-банк», «Сибнефть», «МосЭнерго», «МГТС» и ряд российских банков. Кроме того, программы по размещению еврооблигаций имели такие компании, как «Газпром», «Аэрофлот», «ГАЗ», «КАМаз», «Красный Октябрь», «Роснефть», «РосТелеком», «Связьинвест» и другие.

Депозитарные расписки (ДР) дают ценным бумагам неамериканской компании возможность выхода на американский фондовый рынок, способствуя тем самым их реалистичной оценке и большей ликвидности. Присутствие ценных бумаг компании на самом крупном фондовом рынке делает компанию более надежной и привлекательной для инвесторов, что обеспечивает возможность дальнейшего заимствования капитала. Ценные бумаги становятся более ликвидными и облегчается возможность последующего заимствования. ДР со временем могут занять свою нишу в деятельности крупнейших российских эмитентов. ДР – это сертификат, представляющий находящиеся в свободном обращении акции неамериканского эмитента. Процесс обращения, расчетов и клиринга, а также перерегистрации ДР аналогичен процессу обращения ценных бумаг американских эмитентов. Это облегчает эмитентам возможность размещать существующие или вновь эмитируемые акции или облигации на фондовом рынке США и других стран [2].

В настоящее время доля России в капитализации мирового рынка депозитарных расписок не превышает 1 %, что составляет менее 3 млрд долларов. Такие российские предприятия, как «Газпром», «Лукойл», «МосЭнерго», «Северский трубный завод», «Татнефть» и ряд других уже стали участниками программ ДР различных уровней.

Самым впечатляющим примером удачного размещения ДР в США российской компанией является размещение акций АО «ВымпелКом», осуществленное инвестиционным банком «Donaldson Lufkin & Jenrette» и «МФК Ренессанс». АО «ВымпелКом» – первая российская компания, прошедшая листинг Нью-Йоркской Фондовой Биржи (1996 г.). В 1997 г. АО «ВымпелКом» осуществило повторное публичное размещение своих акций, в ходе которого продавались акции, принадлежащие «FGI Wireless», одному из основных ее акционеров.

Август 1998 г. во многом изменил ситуацию для российских эмитентов, как на рынке еврооблигаций, так и депозитарных расписок. Большая часть запланированных выпусков отложена на неопределенный период, который тесно связан с решением ряда политических и экономических проблем в России.

Частное размещение ценных бумаг – достаточно быстрый способ разместить ценные бумаги без оповещения неограниченного круга потенциальных инвесторов о предстоящей эмиссии, то есть без информации в средствах массовой информации. К числу инвесторов чаще всего относятся институциональные или индивидуальные инвесторы. Сейчас частное размещение представляет значительную часть рынка ценных бумаг, который в США оценивается в 124 млрд долларов и более чем 2500 размещаемых выпусков в год. Количество инвесторов, готовых размещать свои средства частным образом, гораздо меньше, чем публичным. Несмотря на это в США последнее десятилетие наблюдается значительный рост объемов частного размещения. Основными инвесторами на этом рынке выступают институциональные инвесторы (страховые компании, пенсионные фонды, взаимные фонды). Именно со стремительным ростом объемов средств, инвестируемых этой группой инвесторов, связан рост объемов частного размещения за последние 10–15 лет в десятки раз [3].

Хотя и не существует четких правил относительной целесообразности частного размещения ценных бумаг по сравнению с публичным, но можно сказать, что первое предпочтительно при меньших объемах заимствования для инвестора.

Ценные бумаги, размещенные частным образом, при прочих равных условиях, обладают более высокой доходностью, чем публичным. Это связано с тем, что частное размещение приводит к потере ликвидности ценных бумаг, что увеличивает риск и, соответственно, доходность.

В России частное размещение ценных бумаг представлено плохо, что вызвано рядом причин, связанных, в частности, с низкой активностью на рынке корпоративных ценных бумаг крупных институциональных инвесторов. Это стало особенно очевидно после фондового кризиса 1998 г. Вместе с тем, существуют примеры успешного проведения частного размещения акций российских компаний на иностранных фондовых рынках. Так, инвестиционный банк «МФК Ренессанс» успешно провел международное частное размещение акций компании АО «ВымпелКом» на общую сумму 24 млн долларов. Другим примером такого размещения является частное размещение акций компании «Святой Источник».

Инвестиционные банки способствуют также размещению ценных бумаг государственных компаний. Эта процедура называется ограниченной финансовой регрессией или приватизацией. Среди наиболее значимых процедур такого рода за рубежом можно назвать продажу акций железнодорожной компании «Contrace» в Великобритании на сумму 1,65 млрд долларов и приватизацию «British Telecom» на 4,7 млрд долларов в рамках либерализации европейских рынков [4]. В России одним из подобных значительных событий с участием инвестиционного банка стала продажа 25 % акций компании «Связьинвест» консорциуму с участием инвестиционного банка «Ренессанс Капитал».

Роль инвестиционного банка не сводится только к крупным операциям на фондовом рынке и проведению подписки на ценные бумаги эмитентов. Принимая во внимание, что большинство крупных компаний являются акционерными обществами, не будет преувеличением сказать, что фондовый рынок является отражением всей ситуации в экономике, так как является мерилем эффективности деятельности любой представленной на нем компании. В этой ситуации, инвестиционный банк выступает не просто как профессионал рынка ценных бумаг, но и как инструмент для более эффективного и конкурентного развития экономики.

Среди методов, которые этому способствуют можно назвать слияние и поглощение, приобретение на заемные средства контроля над компанией, покупку и продажу перспективных компаний и другие. Инвестиционные банки являются посредниками при проведении этих операций. При этом, в обязанности инвестиционных банков входит консалтинговая деятельность по определению оптимального варианта реструктуризации бизнеса, поиск компаний-кандидатов для поглощения или покупки, оценка стоимости приобретаемой компании, аккумулярование по заказу клиента крупных пакетов акций, покупка и их продажа, изыскание финансовых ресурсов для осуществления слияний и поглощений; реструктуризация отдельной компании и продажа ее акций; эффективная защита клиента от поглощения.

Слияние и поглощение – процесс приобретения пакета акций и контроля одной компании над другой. Разделяют поглощение, когда поглощаемая компания становится составной частью поглощающей и слияние, когда две компании объединяются в более крупную компанию, выступая в подобной сделке, как равноправные партнеры. Следует отметить, что слияние или поглощение не тождественно приобретению пакета акций данной компании, как это часто происходит в России.

Самым ярким примером слияния, имевшим место в России, можно считать создание нефтяной компании «ЮКСИ», которая появилась благодаря слиянию НК «ЮКОС» и НК «Сибнефть». Вся работа по подготовке этого слияния была проведена американским инвестиционным банком «Salomon brothers». В результате, образовавшаяся компания стала одним из лидеров по добыче и переработке нефти не только в России, но и во всем мире. Данная сделка, однако, не была удачной: «ЮКСИ» не стала лидером нефтяного рынка, как того ожидали авторы данного проекта. Это во многом связано с антагонистическими интересами руководства двух входящих в нее компаний, сложностью симбиоза производственных мощностей, а также банальными кадровыми проблемами [5].

Слияние или поглощение, пожалуй, наиболее рациональный выход для компании, находящейся в трудном финансовом положении, используемый с целью избежать

банкротства и связанной с этим потерей рабочих мест. Эта проблема очень актуальна для России, так как количество предприятий, находящихся в подобном положении, очень велико.

В России примеров поглощений достаточно много. К ним можно отнести приобретение рядом иностранных компаний сходных производств на территории РФ: «Tetra Laval» приобрело контрольный пакет АО «Светогорск», «Nestle» – Самарскую кондитерскую фабрику «Россия», «Henkel» – АО «Эра» в городе Тосно, немецкая компания «Knauf» – несколько предприятий, производящих строительные материалы и т.д.

Условием, которое должно выполняться для успешного проведения слияния или поглощения, является взаимодополняемость структуры одной компании для деятельности другой. Суть этого условия состоит в том, чтобы в результате слияния суммарная стоимость компаний была больше, чем она была до объединения. Учитывая, что большинство крупных корпораций являются открытыми акционерными обществами, на первый план выходит получение большего дохода для акционеров обеих вовлеченных в процесс компаний.

Результатом слияний и поглощений становится смена собственника компании на того, кто более эффективно использует средства. С макроэкономической точки зрения результаты подобной структурной перестройки приводят к росту объема производства, оздоровлению экономики страны, росту ее эффективности и конкуренции, что, безусловно, плодотворно сказывается на экономической, социальной и политической ситуации в стране.

Приобретение контроля над компанией на заемные средства – еще один пример того, как инвестиционные банки могут способствовать трансформации компаний и рынков. Этот вид деятельности появился в 1980 г. Он привел к смене владельцев большого количества известных американских компаний. Наиболее известным примером является приобретение в 1989 г. компанией «Kohlberg, Kravis, Roberts» одного из крупнейших производителей табака и продуктов питания «RJR Nabisco» за 24,5 млрд долларов. Среди менее знаменитых сделок можно отметить продажу акций крупного производителя продуктов «Beatrice Companies» за 6,2 млрд долларов, производителя напитков «Dr. Pepper» за 648 млн долларов более эффективным инвесторам.

На первый взгляд приобретение контроля над компанией на заемные средства мало отличается от поглощения, но есть два существенных отличия: во-первых, оно осуществляется инвестиционными банками, специализирующимися на данных процедурах; во-вторых, оно ставит своей целью не получение прибыли от успешного функционирования компании, а ее последующую реорганизацию и продажу.

В России необходимые условия для приобретения компаний на заемные средства в будущем могут возникнуть, но только тогда, когда ситуация в стране станет прогнозируемой хотя бы на 5–10 лет вперед.

Ряд существующих в России предпосылок, таких как масштаб российского рынка, наличие перспективных добывающих и перерабатывающих предприятий, дают шансы на успешное развитие многих компаний, а также тем, кто во многом может этому способствовать – инвестиционным банкам, роль которых на финансовом рынке вместе с развитием реального сектора экономики, будет расти. В свою очередь наличие различных институтов на фондовом рынке будет во многом содействовать формированию российского фондового рынка. Если развитие страны пойдет по этому пути, то можно говорить о возможном участии иностранных инвестиционных банков.

Литература

1. Rosenberg J.M. Dictionary of Investing NY. 2005.
2. Американские депозитарные расписки // Журнал для акционеров. 2005. № 3.
3. Dorothy Dotson «Private placements» NY. 2005.
4. Failamb D. The privatization of Eastern Europe. Institutional Investor. April. 2005.
5. Данилов Ю. Инвестиционные банки – престижно и выгодно // Рынок ценных бумаг 2006. № 19.