

## **СОВРЕМЕННЫЕ УСЛОВИЯ РАЗВИТИЯ ИНВЕСТИЦИОННОГО БАНКИНГА В БЕЛАРУСИ**

**В.В. Курьян**

Полесский государственный университет, [v.kuryan@gmail.com](mailto:v.kuryan@gmail.com)

По мере восстановления экономики после мирового финансового кризиса 2008-2009 годов в различных регионах мира стал оживляться спрос на инвестиционные услуги со стороны населения и субъектов хозяйствования. В Беларуси, где инвестиционный банкинг и до кризиса не был представлен в более или менее значимых формах, это оживление представляет собой по сути дела начало истории применения новой банковской услуги. Поэтому очень важно, в этой ситуации, учитывая опыт более развитых рынков и специфику экономики Беларуси, правильно сформулировать содержание этой услуги и позиционировать её на линейке банковских продуктов. Это позволит эффективно использовать её «по прямому назначению».

Инвестиционно-банковский бизнес имеет свою историю. Первоначально идея разделения банковского дела на коммерческое и инвестиционное возникла в середине 30-х годов XX столетия в

США и стала закономерным следствием тяжелейшего финансового кризиса, известного как Великая депрессия. Законодательно это было закреплено принятием в 1933 году закона Гласса–Стигалла, выделившего риски инвестиционной деятельности из общих рисков коммерческих банков, которым было прямо запрещено использовать депозиты вкладчиков для игры на бирже. Таким образом, по крайней мере, в США инвестиционные услуги обособились и для их реализации были созданы специальные институты – инвестиционные компании и банки. В Европе такого резкого разделения не произошло, но и здесь инвестиционно-банковский бизнес в деятельности классических банков существовал достаточно обособленно. Впрочем, в 1999 году закон Гласса–Стигалла был заменен законом Гремма–Лича–Блайли, который разрешал в США консолидацию коммерческих и инвестиционных банков в косвенной форме кредитно-финансовых холдингов, выполняющих функции универсальных инвестиционно-кредитных институтов. Возможно, как раз это обстоятельство сыграло свою роль в том, что в 2008 году разразился крупнейший после Великой депрессии мировой финансовый кризис. Так или иначе, стало очевидно, что инвестиционный банкинг подобно любой энергии достоин того, чтобы те, кто его использует, внимательно изучили его содержание.

В общем виде инвестиционные услуги делятся, по крайней мере, на три вида:

- покупка-продажа ценных бумаг (brokerage\брокеридж);
- создание и управление различными фондами, а так же доверительное управление активами населения и квалифицированных инвесторов–инвестиционный менеджмент;
- организация эмиссии ценных бумаг (Underwriting\андеррайтинг), а так же сделки слияния и поглощения (Mergers&Acquisitions или M&A).

Со временем такие услуги становятся очень востребованными на рынке.

В условиях, когда ставки по депозитам коммерческих банков не покрывают инфляцию, спрос на инвестуслуги генерируют индивидуальные клиенты готовые инвестировать собственные сбережения в инструменты с большей доходностью, пусть и более рискованные. В свою очередь предприятия могут нуждаться в них и тогда, когда у них имеются временно свободные денежные средства и тогда, когда они по тем или иным причинам не могут привлекать дополнительные финансовые ресурсы в виде банковских кредитов.

При этом все клиенты получающие данные услуги – индивидуальные (розничные инвестиционные услуги); корпоративные (корпоративные инвестиционные услуги) и VIP-клиенты как правило пользуются сопутствующими сервисами инвестиционного банка в виде аналитической поддержки и консалтинга, а так же кредитной поддержки, обеспечения валютно-обменных операций, расчётно-клирингового обслуживания. Оказывая клиентам данные услуги и соответствующую сервисную поддержку, инвестиционные компании и прежде всего банки получают возможность увеличивать комиссионные доходы, не рискуя собственным капиталом. Поэтому предложение инвестиционных услуг активно развивается.

В Беларуси по состоянию на 01.07.2010 года такие услуги оказывались 74 инвестиционными компаниями, в том числе 28 банками и 46 небанковскими организациями. 72 из них имели брокерскую лицензию, 70 – лицензию на дилерские операции и 17 оказывали услуги по доверительному управлению активами. За январь-июнь 2010 года на ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа» белорусскими инвестиционными посредниками осуществлено первичное размещение облигаций на общую сумму 580,1 млрд. рублей (превышает показатель I полугодия 2009 года в 2,0 раза). В то же время суммарный объём вторичных торгов по корпоративным облигациям на бирже составил 1684,1 млрд. рублей. Оборот акций между брокерами ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа» за первое полугодие 2010 года, хоть и существенно возрос – в 1,47 раза, по сравнению с аналогичным периодом 2009 года, составил всего 81,82 млрд. рублей. Это менее 1,5% капитализации белорусского рынка акций. [1] При этом на национальном рынке отсутствовали сделки андеррайтинга с акциями белорусских эмитентов, а так же сделки M&A. Это говорит о том, что современные условия не достаточно благоприятны для развития инвестиционного банкинга в Беларуси. Причём отчасти это следствие вполне объективных обстоятельств. Так, например, в 2010 году средние процентные ставки для физических лиц по депозитам на срок до 1 года в национальной валюте колебались в пределах от 15% до 20% годовых.[2] А индекс потребительских цен в этом году составил 109,9%.[3] При этом все депозиты в Беларуси полностью страхуются государством. Понятно, что в этих условиях спрос населения на более доходные инструменты для инвестирования личных сбережений будет расти относительно медленными темпами, динамически опираясь на домашние хозяйства с доходами существенно выше средних. В абсолютном

выражении таких домашних хозяйств в Беларуси немного и они уже традиционно пользуются инвестиционными услугами иностранных посредников.

Спрос на корпоративные инвестиционные услуги со стороны предприятий реального сектора белорусской экономики так же формируется в специфических условиях преобладания бюджетного перераспределения инвестиционных ресурсов. Для большинства из них, не смотря на акционирование, государственный бюджет остаётся более «удобным» поставщиком инвестиционных ресурсов, чем фондовый рынок.

В перспективе влияние вышеозначенных факторов формирования спроса на услуги инвестиционного банкинга будет ослабевать. Бюджетное финансирование во всё большей степени ориентируется на инфраструктурные проекты и поддержку фундаментальных инноваций. Что становится заметным уже по бюджету 2011 года. [1] К тому же рост доходов населения и периодическое обострение негативных инфляционных ожиданий в отношении национальной валюты объективно активизируют спрос на инвестиционные услуги со стороны домашних хозяйств.

Вместе с тем, необходимо отметить и некоторые организационно-экономические условия, мешающие развитию инвестиционного банкинга в стране. Это касается, прежде всего, классической инвестиционной услуги – брокериджа. При том, что общий объём эмиссии акций открытых акционерных обществ к середине 2010 года превысил 35571 млрд. рублей, [1] их ликвидность очень низка. Даже за последние три года, когда оборот акций на бирже резко возрос, на ней так и не появился тот класс ценных бумаг, который принято называть «голубыми» фишками, т.е. бумагами с абсолютной ликвидностью. Причина низкой ликвидности акций белорусских корпораций находится, прежде всего, в том, что их эмитенты не могут обеспечить высокую дивидендную доходность своих бумаг. По итогам 2009 года общая сумма дивидендов начисленных более чем 1850 открытыми акционерными обществами Беларуси составила всего 204 млрд. рублей [1]. То есть, в общем по рынку относительная дивидендная доходность акций составила 0,57%. Вряд ли такой рынок может быть привлекательным для инвестиций. Но проблема не только в очень низкой общей доходности акций. Некоторые из компаний демонстрируют достаточно высокий уровень дивидендных выплат. Однако содержание их официальной отчётности таково, что на её основе нельзя сформулировать более или менее объективное представление о способности компании поддерживать эти выплаты и в будущем. Поэтому сделки с акциями даже успешно работающих компаний, из-за непрозрачности их финансового состояния, представляются чрезмерно рискованными.

Можно было бы сказать, что при таких условиях для брокериджа в Беларуси не актуально поднимать вопрос о развитии другой услуги инвестиционного банкинга – создание и управление различными фондами коллективного инвестирования. И, тем не менее, на наш взгляд кажется совершенно оправданным не только расширение эксперимента по созданию общих фондов банковского управления, который проводится сейчас в ОАО «Приорбанк» и ОАО «Белинвестбанк», но и скорейшее принятие закона по паевым инвестиционным фондам. Дело в том, что институты совместного инвестирования как раз и являются тем двигателем, который с одной стороны содействует повышению транспарентности в деятельности эмитентов ценных бумаг, а с другой – фонды могут существенно улучшить качество управления финансово-хозяйственной деятельностью эмитентов и тем самым повысить их рентабельность. В результате улучшатся условия для брокерской деятельности.

В перспективе, по мере развития первых двух составляющих инвестиционного банкинга, у белорусских инвестиционных компаний возможно созреют условия для участия в сделках андеррайтинга и M&A на национальном фондовом рынке. Эти сделки предъявляют особые требования к инвестиционным посредникам. И это не только высокие требования к собственному капиталу, который, по крайней мере, у 46 из 74 белорусских инвестиционных компаний, представляющих небанковские организации, очень мал, но и наличие оперативного доступа к мировому финансовому рынку, высочайший профессиональный уровень персонала и авторитет собственников компании. Некоторые из белорусских банков уже сейчас соответствуют таким требованиям, а это значит, что современные условия становления инвестиционного банкинга в Беларуси создают реальную возможность эффективного использования этой услуги банковской системой страны.

## Литература:

1. [www.minfin.gov.by](http://www.minfin.gov.by).
2. [www.nbrb.by](http://www.nbrb.by)
3. [www.belstat.gov.by](http://www.belstat.gov.by).