

Инвестиционные компании: эволюция в российских условиях

© 2009 Н.С. Коршунова

Столичная финансово-гуманитарная академия

В данной статье рассмотрен путь развития инвестиционных компаний, оперирующих на российском рынке. В свете меняющихся условий представлена краткая характеристика их деятельности и операций. На основании анализа практики выделены сложившиеся типы функционирующих на сегодняшний день в рамках финансового рынка инвестиционных компаний.

Ключевые слова: инвестиционные компании, финансовые услуги, финансовый рынок.

“Инвестиционная компания” – термин довольно распространенный: часто встречается в деловом обороте; расшифровывается рядом авторов в учебниках, пособиях, специальной литературе; активно используется экономистами. Но четкого определения у него нет – споры в российских научных кругах, касающиеся вопросов терминологии в данной области, не дали окончательного толкования этого понятия. Данный термин не закреплен и на законодательном уровне, соответственно, юридически сложно определить, какие компании следует относить к инвестиционным, а какие – нет.

Тем не менее, практикой подтверждается, что такой институт, как “инвестиционная компания”, существует. Об этом свидетельствуют постоянные ссылки и упоминания об инвестиционных компаниях в деловом обороте, научной и специализированной литературе, наличие рейтингов (рэнкингов) по инвестиционным компаниям, составляемых различными аналитическими агентствами, например, Агентством “РБК.Рейтинг”, “Национальным Рейтинговым Агентством”; АК&М.

Проблема состоит в том, что ввиду отсутствия официальной регламентации, каких-либо ограничений (например, как в случае с банками), единого подхода к деятельности таких компаний на самом рынке “инвестиционной” фактически может именовать себя любая компания. Зачастую, собственно, так и происходит. И все же, учитывая накопленный за последние 15-17 лет опыт, мы имеем право говорить о некой “общепринятой” практике в части функционирования инвестиционных компаний и понимания того, чем они являются и чем занимаются. Оговоримся сразу, что суть и предмет деятельности таких компаний претерпели значительные изменения с момента их возникновения и по сей день. Развитие их происходило относительно гармонично, постепенно меняя их значение и роль на финансовом рынке.

Бум возникновения первых “инвестиционных компаний” приходится на начало и середи-

ну 1990-х гг., когда финансовая система строилась заново, появлялись новые финансовые структуры и институты. Обусловили возникновение инвестиционных компаний введение в обращение различных ценных бумаг и формирование фондового рынка в новых экономических условиях. Таким образом, в сферу услуг так называемых инвестиционных компаний входили, в основном, брокерские и дилерские операции с ценными бумагами. Инвесткомпании были активными игроками на фондовом рынке, по сути – просто спекулянтами.

Такое прямое соотнесение “инвестиционных компаний” и “рынка ценных бумаг” произошло благодаря западной практике. В то время зарубежный опыт охотно и стремительно привлекался, внедрялся в российские условия. Так, согласно западной практике, investment company (инвестиционная компания) есть компания, корпорация, общество, партнерство, чей основной бизнес заключается во вложении средств, полученных от инвесторов, в ценные бумаги. Цели таких вложений исключительно “инвестиционные”, т.е. в результате должно быть получение дохода. Участие в управлении компанией или реализация каких-либо иных прав, предоставленных ценной бумагой, не предусматривается. Сутью инвестиционной компании в западном понимании является то, что сейчас у нас называется инвестиционным фондом.

Российский рынок несколько иначе интерпретировал западное значение инвестиционной компании и придал ему более широкое, более универсальное значение. В конечном итоге компания, профессионально работающая с ценными бумагами, стала именоваться инвестиционной. Именно такой точки зрения мы будем далее придерживаться, говоря “инвестиционная компания”.

Постепенно к деятельности инвестиционных компаний стало относиться все, что касается ценных бумаг, спектр их деятельности стал расширяться изо дня в день. Сначала увеличение ряда услуг происходило за счет увеличения видов и

типов обслуживаемых ценных бумаг (акции, ГКО, ОФЗ, корпоративные облигации, векселя и т.д.), внедрения новых торговых площадок, развития неорганизованного рынка ценных бумаг.

Итак, если в начале своего пути основными операциями инвестиционных компаний, как упоминалось ранее, были брокерские (совершение сделок с ценными бумагами от имени и за счет клиента или от своего имени и за счет клиента) и дилерские (совершение сделок купли-продажи ценных бумаг от своего имени и за свой счет), то буквально через несколько лет в их арсенале активно стало развиваться доверительное управление (осуществление от своего имени за вознаграждение в течение определенного срока доверительного управления переданными ему во владение и принадлежащими другому лицу в интересах этого лица или указанных этим лицом третьих лиц: ценными бумагами; денежными средствами, предназначенными для инвестирования в ценные бумаги; денежными средствами и ценными бумагами, получаемыми в процессе управления ценными бумагами). Менеджерами инвестиционных компаний стали разрабатываться всевозможные стратегии инвестирования и управления активами клиентов. На наш взгляд, данная деятельность наиболее отвечает определению “инвестиционная” по сравнению с другими названными и стала опорным пунктом для дальнейшего развития.

Сопутствующей сферой выступает депозитарная деятельность (оказание услуг по хранению сертификатов ценных бумаг и (или) учету и переходу прав на ценные бумаги).

Так, долгое время среди участников финансового и фондового рынка негласно под инвестиционной компанией было принято понимать организацию, обладающую тремя лицензиями: на осуществление брокерской, дилерской деятельности и деятельности по управлению ценными бумагами на условиях совмещения. Такое мнение нередко встречается по сей день. Необходимо также добавить, что обычно такие компании получали и четвертую лицензию - лицензию на осуществление депозитарной деятельности. Вот с таким стандартным набором инвестиционные компании существовали до конца 1990-х гг. Предоставление каких-либо других услуг в тот момент можно было расценивать как “новшество” и “прогресс”.

Безусловно, кризис 1998 г. сильно потрепал существующие в то время инвестиционные компании. Многие из них просто исчезли, некоторые сократили объемы операций, некоторые реструктурировались. И вот с того момента, по

окончании “реабилитационного” послекризисного периода, началась, по нашему мнению, наиболее интересная фаза их развития - серьезная эволюция в деятельности инвестиционных компаний.

Прежде всего, они освоили в совершенстве те операции, которые предлагали до кризиса, сформировали оптимальные организационные структуры, наработали опыт, унифицировали документацию. На этом поприще инвестиционные компании достигли впечатляющих результатов. Помимо реализации простейших операций по купле-продаже ценных бумаг и их учета, инвестиционные компании стали предлагать маржинальную торговлю, осуществлять всевозможные варианты сделок репо (явных и не явных), в жизнь стали приноситься сложнейшие схемы с участием векселей, строились пирамиды с участием ценных бумаг. И чем более сложными становились операции, тем более явно возникала необходимость своего рода “слияния” с банковской структурой как расчетным институтом. Для операций с ценными бумагами характерна высокая степень расчетно-платежной составляющей. В некоторых случаях сами банки специально обзаводились “своими” инвестиционными компаниями, так как в данной области компания имеет ряд преимуществ перед банком (например, гораздо меньшая регламентированность со стороны государства).

В конце 1990-х - начале 2000-х гг. такие факторы, как:

- отлаженный механизм работы тандема “инвестиционная компания + банк”;
- бурное развитие фондового рынка ценных бумаг и его функционального назначения;
- увеличение значения портфельных инвестиций;
- увеличение интереса со стороны иностранных инвесторов, -

способствовали наступлению нового этапа в развитии инвестиционных компаний. Сфера их деятельности стала выходить на другой уровень. Причем необходимо отметить, что если вначале инвестиционные компании уделяли много времени собственным операциям, то со временем они стали сильнее ориентированы как клиентский бизнес, т.е. их услуги и операции стали определяться спросом со стороны клиентов. Клиентами же инвестиционных компаний стали не только инвесторы, которые желают вложить свои средства, но и потенциальные заемщики, получатели инвестиционных ресурсов. Таким образом, к клиентам инвестиционных компаний прибавились эмитенты ценных бумаг, организации

и корпорации, желающие привлечь средства под какой-либо инвестиционный проект.

К новым услугам инвестиционных компаний на данном этапе можно причислить, например, следующие:

- полную процедуру андеррайтинга (размещения ценных бумаг через посредников);
- организацию первичного публичного предложения акций (IPO);
- содействие в выпуске ADR (американских депозитарных расписок) и GDR (глобальных депозитарных расписок) для российских компаний;
- проведение листинга на международных биржевых площадках.

Особое внимание солидные инвестиционные компании стали уделять консалтинговой деятельности, проведению исследований и анализа финансового рынка, мониторингу последних тенденций и изменений, проведению всевозможных конференций и семинаров.

В последние 3-4 года инвестиционные компании начали заниматься такими направлениями, как:

- поиск потенциальных инвесторов и партнеров для клиентов;
- содействие выходу клиентов на международный рынок капитала;
- проведение сделок по слиянию и поглощению для российских компаний;
- консультации по финансовым аспектам разработки успешной стратегии привлечения акционерного финансирования;
- оценка бизнеса и предоставление заключений о справедливости оценки.

Конечно, стоит сказать, что не все инвестиционные компании “эволюционировали”, некоторые из них функционируют до сих пор в первоначальном ключе - как спекулянты и брокеры. Но самые серьезные компании, которые активно себя позиционируют как “инвестиционные”, действительно существенно и качественно ориентированы на другой уровень.

Опыт показал, что, решая столько задач для инвесторов и заемщиков и оказывая столько видов различных услуг, самым прогрессивным инвестиционным компаниям пришлось сильно измениться, в том числе поменять и свою организационную структуру. Если раньше весь бизнес и все услуги могли предоставляться на базе одного юридического лица, то на данный момент, чтобы удовлетворять всем требованиям рынка и регулятора, удобнее оказалось разделить структуру и предстать как группа компаний. Например, одна компания предназначена только для операций доверительного управления, другая -

для брокерских операций, третья функционирует как юридическая консультационная компания, предлагающая клиентам юридические услуги в области корпоративного права, сопровождения инвестиций, защиты имущественных интересов клиента, налогового консультирования, правового и финансового аудита. Вместе они образуют группу компаний. Стоит упомянуть, что по такому пути пошло большинство компаний, работающих более 10 лет на инвестиционном рынке. Это значит, что все компании, которые прочно стоят на ногах, активно работают и ищут наилучшие пути развития, тем или иным образом пришли к такой специализации. В данный момент отчетливо наметилась тенденция разделения бизнеса по видам деятельности в рамках одной инвестиционной компании.

Таким образом, на сегодняшний день функционируют два типа инвестиционных компаний:

1. “Традиционная” инвестиционная компания (наиболее распространенное понимание инвестиционной компании среди участников финансового и инвестиционного рынков, по нашим оценкам, доля таких компаний составляет примерно 82%) представляет собой организацию, работающую на рынке ценных бумаг и, прежде всего, осуществляющую торговые операции с ценными бумагами как от своего имени, так и от имени клиентов. В большинстве случаев она является профессиональным участником рынка ценных бумаг и осуществляет следующие виды деятельности: дилерскую деятельность, брокерскую деятельность и деятельность по управлению ценными бумагами.

Для “традиционной” инвестиционной компании стандартным будет наличие сочетания лицензий ФСФР на осуществление дилерской, брокерской деятельности, деятельности по управлению ценными бумагами, а также депозитарной деятельности. В последние годы в таких компаниях осуществляется консалтинговая деятельность, аналитика в простейшем ее проявлении и интернет-трейдинг.

2. “Прогрессивная” инвестиционная компания (модифицированный вариант “традиционной” инвестиционной компании) представляет собой одну или группу компаний, зачастую с участием банковской структуры, объединенных единым брендом, технологиями, стандартами и принципами работы. Деятельность такой компании выходит за рамки рынка ценных бумаг и, помимо “классического” осуществления дилерской, брокерской, депозитарной деятельности, деятельности по управлению ценными бумагами, компания предоставляет широкий ряд ориентированных на клиента услуг юридического, кон-

сультативного, аналитического, организационного характера.

“Прогрессивная” инвестиционная компания - это новое поколение “традиционных” инвестиционных компаний, созданных для оказания услуг клиентам и проведения операций на пересечении финансового и инвестиционного рынков. Спектр их деятельности однозначно определить невозможно. Они активно используют свой опыт, зарубежную практику и постоянно внедряют новые услуги, продукты и операции.

К основным видам деятельности “прогрессивных” инвестиционных компаний в настоящий момент относятся: брокерская деятельность, дилерская деятельность, депозитарная деятельность, дея-

тельность по управлению ценными бумагами (доверительное управление), деятельность по созданию и управлению ПИФами, аналитическая деятельность в широком масштабе, консалтинговая деятельность (по множеству направлений), деятельность в сфере корпоративного финансирования, деятельность на международных финансовых рынках, деятельность по управлению средствами НПФ и страховых организаций, банковская деятельность.

Однако следует отметить, что нет ни одной “прогрессивной” инвестиционной компании, которая будет в точности похожа на другую. У каждой из них индивидуальный подход к ведению бизнеса, определению приоритетных направлений и отношениям с клиентами.

Поступила в редакцию 08.10.2009 г.