

Федеральное государственное образовательное бюджетное учреждение  
высшего образования  
**«Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»**  
**(Финансовый университет)**

Финансовый факультет

Департамент банковского дела и финансовых рынков

Выпускная квалификационная работа

на тему: «Инвестиционная банковская деятельность и перспективы ее  
развития в современной экономике»

Направление подготовки 38.04.08 «Финансы и кредит»

«Современное банковское дело и риск-менеджмент в коммерческом банке»

Выполнил студент учебной группы

СБД19-1м

Лебедева Екатерина Дмитриевна \_\_\_\_\_

(подпись)

Руководитель к.э.н., доцент

Ковалева Наталия Алексеевна \_\_\_\_\_

(подпись)

**ВКР соответствует предъявляемым  
требованиям**

Руководитель Департамента

д.э.н., профессор

\_\_\_\_\_ М. А. Абрамова

(подпись)

« \_\_\_ » \_\_\_\_\_ 2021 г.

Москва – 2021 г.

## Оглавление

ВВЕДЕНИЕ .....	3
ГЛАВА 1 ОСНОВЫ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ БАНКОВСКИХ ИНСТИТУТОВ .....	7
1.1 Природа инвестиционной банковской деятельности: содержание, функции и цели.....	7
1.2 Модели организации инвестиционной банковской деятельности .....	14
1.3 Особенности правового регулирования инвестиционной банковской деятельности .....	19
ГЛАВА 2 СОВРЕМЕННАЯ ПРАКТИКА ОРГАНИЗАЦИИ ИНВЕСТИЦИОННОЙ БАНКОВСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ .....	27
2.1 Зарубежный опыт организации инвестиционного банкинга .....	27
2.2 Особенности инвестиционно-банковского бизнеса в России.....	42
2.3 Роль инвестиционных банков в развитии региональной экономики.....	52
ГЛАВА 3 ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ БАНКОВСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ В РОССИИ .....	61
3.1 Развитие законодательных основ инвестиционно-банковского бизнеса в России.....	61
3.2 Приоритетные направления развития инвестиционной банковской деятельности российских банков.....	67
3.3 Деятельность инвестиционных банков как фактор развития инвестиций в регионах РФ .....	71
ЗАКЛЮЧЕНИЕ.....	80
СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ .....	83
Приложение А Рэнкинг организаторов сделок секьюритизации России за 2020 год.....	94
Приложение Б Рэнкинг организаторов субфедеральных и муниципальных выпусков России за 2020 год.....	95

## ВВЕДЕНИЕ

В современных условиях перед российскими банками ставится задача формирования капитала реального сектора, в том числе через привлечение долгосрочного финансирования даже в условиях кризиса ликвидности. Именно банковский сектор определяет уровень экономического развития государства, влияет на темпы экономического роста через инвестиции в различные сектора экономики.

Предметом консенсуса среди экономистов является то, что преодоление последствий кризиса, связанного с пандемией вируса COVID-19 и снижением цен на энергоносители, возможно только в рамках возвращения отечественной экономики на траекторию роста. А это невозможно без создания инновационных производств и финансирования крупных инфраструктурных проектов, в том числе в регионах.

В этой связи особую важность приобретают инвестиционные услуги, оказываемые банками: крупное инвестиционное финансирование, сделки по слияниям и поглощениям, проектное финансирование, операции с ценными бумагами и другие.

Несмотря на отсутствие правового определения понятие «инвестиционного банка», сказать, что в России инвестиционного банкинга не существует было бы в корне неверно. Наоборот, сегодня инвестиционная деятельность банков является важнейшим структурным элементом экономического развития страны.

Актуальность темы исследования ввиду возросших масштабов инвестиционной банковской деятельности российских банков, а также исходя из их неотъемлемой роли в экономическом развитии страны, обусловлена необходимостью обоснования рекомендаций по введению в правовое поле понятия инвестиционной банковской деятельности.

Цель исследования: оценка инвестиционной деятельности банков и перспектив ее развития, а также изучение возможности применения

зарубежного опыта деятельности инвестиционных банков в российском банковском секторе.

Для достижения цели исследования поставлены следующие задачи:

- Раскрыть экономическую сущность инвестиционных банков, их роль в банковской системе;
- Исследовать опыт развития и основные принципы организации деятельности инвестиционных банков в международной практике;
- Изучить нормативно-правовые акты, регулирующие деятельность инвестиционных банков на российском финансовом рынке;
- Рассмотреть современное состояние инвестиционно-банковского бизнеса российских коммерческих банков;
- Выявить барьеры развития деятельности инвестиционных банков в РФ и предложить стратегические направления совершенствования их деятельности с учетом зарубежного опыта.

Объект исследования: зарубежные и российские инвестиционные банки.

Предмет исследования: операции, совершаемые зарубежными и российскими инвестиционными банками, деятельность инвестиционных банков.

Теоретическая основа для исследования представляет собой учебники и учебные пособия по банковскому делу и банковским операциям различных российских авторов – Я.М. Миркина, О.И. Лаврушина, О. Ю. Дадашевой, Л.П. Кроливецкой, Г.Н. Белоглазовой, а также научные работы Ковалевой Н. А., Авис О. У., Зубаревич Н. В. и других.

Источниками актуальных статистических данных являются материалы открытого доступа на сайтах Центрального Банка Российской Федерации и Министерства Финансов. Также в качестве информационной базы использовались аналитические данные рейтинговых агентств «ЭкспертРА» и «Fitch», научные статьи и публикации российских и зарубежных авторов,

законодательные акты РФ и нормативные документы Банка России, а также электронные ресурсы.

Метод исследования – обзор учебно-научной литературы по выбранной тематике, анализ финансовых документов. Использовались методы табличного и графического представления данных.

Научная новизна заключается в определении современной специфики деятельности инвестиционных банков и возможности применения опыта зарубежных инвестиционных банков в России.

Практическая значимость результатов исследования заключается в том, что разработанные предложения могут быть применены при введении в правовое поле понятие инвестиционных банков в РФ, а также для использования опыта организации работы инвестиционных банков за рубежом.

В соответствии с задачами исследования структура работы представляет собой введение, три главы, заключение, список использованных источников и приложения.

В первой главе рассмотрены теоретические и практические аспекты деятельности инвестиционных банков: определена роль и экономическая сущность инвестиционного банка, изучены нормативно-правовые акты, регулирующие деятельность инвестиционных банков, выделены основные сущностные отличия коммерческих и инвестиционных банков.

Во второй главе рассмотрены история развития и современные особенности деятельности инвестиционных банков в англо-саксонской и континентальной моделях, а также опыт организации такой деятельности в рамках исламского банкинга. Изучен международный опыт в оценке роли инвестиционных банков в развитии региональной экономики. Проанализированы основные тенденции развития российского инвестиционно-банковского бизнеса.

В третьей главе проведен анализ российского банковского инвестиционного рынка. Выявлены барьеры развития деятельности

инвестиционных банков и предложены направления совершенствования деятельности инвестиционных банков в России, с учетом зарубежного опыта и современных мировых тенденций. Определены возможности введение в правовое поле понятия инвестиционной банковской деятельности. Также в этой главе поднимаются проблемы, препятствующие активному развитию инвестиционную деятельность банков в субъектах РФ и предложены меры по ее стимулированию.

# ГЛАВА 1

## ОСНОВЫ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ БАНКОВСКИХ ИНСТИТУТОВ

### 1.1 Природа инвестиционной банковской деятельности: содержание, функции и цели

Слово «инвестиции» в Большом энциклопедическом словаре в редакции 2002 года определено как долгосрочные вложения капитала в отрасли экономики внутри страны и за границей.

В основе этимологии термина «инвестиции» лежит латинское слово «investire» - одевать, облачать. Как конкретно этот термин обрел современный смысл точно неизвестно. Существует гипотеза, что произошло это в итальянском языке: банкиры инвестировали деньги, тем самым «переодевая» - меняя форму денежных средств. Происхождение слова отражает важнейшую роль банковского сектора в инвестиционной деятельности.

В экономической науке под инвестициями подразумевают любой механизм, позволяющий размещать средства для их сохранения, рассчитывая на получение положительной доходности от их размещения. Наиболее полно спектр объектов инвестирования учтен в определении, сформулированным М. И. Романовским и А. И. Вострокнутовой. Они отмечают, что инвестиции включают в себя основные и оборотные средства всех секторов экономики, как вновь созданные, так и модернизируемые, включая высокотехнологичную продукцию, целевые денежные вклады, ценные бумаги и другие объекты собственности, такие как имущественные права, а также права на интеллектуальную собственность.

Зарубежные ученые также сходятся во мнении, что в основе сущности инвестиционной деятельности лежит именно капитал. Так, Эдвин Дж. Долан и Д. Е. Линдсей в своем учебнике определяют инвестиции как увеличение капитала, который функционирует внутри экономической системы, то есть

рост предложений по наращиванию производительных ресурсов, которые создаются людьми.

Французский специалист по экономико-математическим методам Пьер Массе отождествлял инвестиции с актом обмена, благодаря которому удовлетворение потребностей сегодня меняется на удовлетворение большего числа потребностей в будущем за счет инвестиционных благ.

Сегодня ученые чаще всего характеризуют понятие «инвестиции» через такие категории, как «долгосрочные вложения», «внутри страны или за рубежом», «с помощью предпринимательских, инновационных или социально-экономических проектов». Обобщая приведенные определения, важно акцентировать внимание на долгосрочном характере инвестиционной деятельности, а также на ее основополагающей идее – вложении денежных средств и иных ценностей с целью получения положительной отдачи от таких вложений.

Принимая во внимание необходимость размещения средств в процессе инвестирования, очевидным становится необходимость существования в таком процессе посредника. Как было отмечено ранее, банковский сектор играет в инвестиционной деятельности не последнюю роль.

В своем учебнике «Инвестиции» В. Е. Леонтьев, В. В. Бочаров, Н. П. Радковская описывают инвестиционную банковскую деятельность как процесс вложения банком собственных или привлеченных денежных средств для получения дохода в виде процентов или прибыли от участия в деятельности других предприятий.

Однако, справедливо будет отметить, что у инвестиционной банковской деятельности есть и иной аспект. Связан он с важнейшей с точки зрения макроэкономики ролью банков в экономике, а именно с ролью финансового посредника. Банк, в качестве финансового посредника, позволяет преобразовать сбережения в инвестиции и удовлетворить спрос хозяйствующих субъектов на заемный капитал.



Именно идея о финансовом посредничестве лежит в основе деятельности инвестиционных банков. Необходимость расширения видов финансовых активов для повышения эффективности перераспределения ресурсов в экономике была сформулирована в работах А. Пигу. Позднее этот тезис нашел отражение в трудах Р. Голдмита, Дж. Герли, Е. Шоу, Х. Патрика, М. Фридмана, Й. Шумпетера и других.

Эта группа ученых рассматривала кредитную систему в качестве посредника между субъектами, обладающими сбережениями и субъектами, испытывающими потребность в капитале. Таким образом, банки, принимая на себя различного рода риски, обеспечивают эффективное распределение ограниченных ресурсов и, как следствие, экономический рост.

В дальнейшем эта теория совершенствовалась. Например, У. Зилбер и Х. Патрик предложили оптимизировать инвестиционные риски за счет перераспределения их между различными финансовыми посредниками. М. Фридман исследовал диверсификацию рисков по видам активов, оптимизировал внимание на страховании рисков, их передачи контрагентам.

Развитие человечества привело к закономерному усложнению процессов, происходящих в финансовой сфере. Появились производные финансовые инструменты, алгоритмическая торговля ценными бумагами, проекты, требующие миллиардные бюджеты и длительные временные затраты, происходило слияния крупнейших в своих отраслях компаний. Банки были вынуждены предлагать своим клиентам услуги, отличные от традиционных банковских. Возникшую на рынке нишу заняли инвестиционные банки.

О. И. Лаврушин дает следующее определение инвестиционному банку: «Инвестиционный банк – это денежно-кредитный институт, деятельность которого преимущественно связана с операциями на фондовом рынке, хотя этим не ограничивается».

Инвестиционный банк – финансовый институт, который является профессиональным участником рынка ценных бумаг и объединяет:

- 1) дилерские операции;
- 2) андеррайтинг;
- 3) брокерство;
- 4) финансовое консультирование;
- 5) доверительное управление инвестиционными фондами;
- 6) обслуживание реорганизаций (M&A) компаний;
- 7) персональное управление активами;
- 8) инвестиции за свой счет и спекулятивную деятельность;
- 9) депозитарную деятельность и кастодиальные услуги.<sup>1</sup>

Уместно будет сказать, что инвестиционная банковская деятельность обладает ярко выраженной двойственностью. С одной стороны, инвестиционная деятельность банка, как экономического субъекта, имеет своей целью увеличение доходов. С другой же стороны, инвестиционная деятельность с макроэкономической точки зрения обладает целью достичь максимально возможного прироста общественного капитала.

В качестве основных направлений инвестиционной банковской деятельности принято выделять:

- инвестиционную деятельность на рынке ценных бумаг;
- проектное финансирование (в качестве финансового консультанта);
- корпоративное финансирование (сопровождение сделок по слиянию и поглощению).

Все инвестиционных банки условно делят на два типа. Если деятельности кредитной организации сосредоточена только на ценных бумагах, их эмиссии, и торговле финансовыми инструментами, то такая организация относится к первому типу. Их роль заключается в размещении акций и облигаций, проведении операций на фондовом рынке,

---

<sup>1</sup> Миркин, Я. М. Развивающиеся рынки и Россия в структуре глобальных финансов: финансовое будущее, многолетние тренды / Я. М. Миркин. – Москва: Издательство "МАГИСТР", 2015. – 176 с. – ISBN 9785977604024.

консультировании клиентов относительно финансовых показателей проектов и так далее. Такие банки зачастую выступают в роли учредителей при создании новых финансовых институтов, а также осуществляют информационную и аналитическую поддержку клиентов при выборе инвестиционной стратегии.

Инвестиционные банки, которые наряду с операциями с ценными бумагами занимаются долгосрочным кредитованием, получили название инвестиционных банков второго типа. К этому типу относят кредитные организации, которые осуществляют инвестирование в недвижимость, в развитие социальной сферы, в кредитование крупных корпораций.

Кроме того, инвестиционную банковскую деятельность можно рассматривать через призму бизнеса, который оказывает целый ряд взаимосвязанных банковских услуг. Поэтому важно выделить сходства и различия коммерческих и инвестиционных банков.

И коммерческие и инвестиционные банки выступают в роли финансовых посредников. Кроме того, банки, не зависимо от того, являются они коммерческими или инвестиционными, осуществляют перераспределение денежных ресурсов между экономическими субъектами.

Коммерческие и инвестиционные банки обладают высоким уровнем леввериджа. В отличие от организаций реального сектора экономики, финансовые организации обладают высоким уровнем финансового рычага, что является еще одной общей чертой данных типов банков.

Существует целый ряд операций, которые выполняют как коммерческие, так и инвестиционные банки, например открытие и ведение счетов клиентов, формирование портфеля ценных бумаг и так далее.

Одновременно с этим инвестиционные и коммерческие банки имеют ряд существенных отличий. Прежде всего, данные виды банков работают с разными финансовыми инструментами, коммерческие банки осуществляют свою деятельность преимущественно на денежном рынке, а инвестиционные банки концентрируются на работе с ценными бумагами.

Основой деятельности коммерческого банка являются предоставление кредитов, прием депозитов и осуществление расчетно-кассового обслуживания; основа инвестиционного банкинга — это прежде всего операции с ценными бумагами: андеррайтинг, брокерское обслуживание, доверительное управление и инвестиционное консультирование.

Этот факт дает понимание, что одним из ключевых различий деятельности этих видов банков является качество принимаемого риска. Инвестиционный риск предполагает возможность как недополучения/неполучения прибыли, так и полной потери всех вложенных средств. В то время как кредитный риск всегда построен на определенных правилах его минимизации.

Важно отметить тот факт, что исторически сложилось так, что коммерческие банки выступают в большей мере как институт краткосрочного финансирования, а инвестиционные банки – институт как краткосрочного, так и долгосрочного финансирования.

Для понимания специфики инвестиционной банковской деятельности, необходимо провести сравнение структуры балансов коммерческих и инвестиционных банков.

В активе коммерческих банков обычно присутствуют как краткосрочные, так и долгосрочные кредиты. Коммерческие банки также осуществляют вложения в ценные бумаги от своего имени и за свой счет, формируя тем самым собственный портфель ценных бумаг.

Пассив коммерческого банка включает в себя депозиты клиентов, МБК, расчетные счета клиентов, собственные средства, а также привлеченные ресурсы за счет выпуска ценных бумаг.

Специфика инвестиционных банков наглядно представлена в структуре типичного баланса банка. Активы инвестиционного банка представлены ссудами ценными бумагами, вложениями за собственный счет в ценные бумаги, ссудами клиентам для проведения операций на рынке ценных

бумаг, а также счетами клиентов для проведения операций на рынке ценных бумаг.

Пассивы инвестиционного банка включают ссуды ценными бумагами, выпуск собственных ценных бумаг, капитал, денежные счета клиентов и привлеченные средства от клиентов.

Отличия в структуре активов и пассивов обусловлено прежде всего особенностями и характером деятельности инвестиционных и коммерческих банков. Как уже неоднократно было отмечено ранее, деятельность инвестиционных банков сконцентрирована на операциях с ценными бумагами и всем, что этим операциям сопутствует. Этим же объясняется различия в структуре доходов инвестиционных и коммерческих банков.

Коммерческие банки формируют свои доходы в основном за счет процентных доходов. Разумеется, в структуре доходов коммерческого банка существует часть, состоящая из комиссионных доходов и доходов от прочих услуг (например, расчетно-кассовое обслуживание), но часть эта обычно меньше, чем размер процентных доходов.

В структуре доходов инвестиционных банков ситуация противоположная: большая часть доходов относится к группе комиссионных. Существенную часть также составляют доходы от сделок за свой счет, доходы от управления активами (участие в капитале других компаний), а также комиссионные доходы от андеррайтинга. В меньшей степени объем доходов инвестиционного банка определяет процентный доход.

Специфика инвестиционных банков определяется выполняемыми ими операциями. Часто операции отождествляют с функциями инвестиционной банковской деятельности. Такой подход имеет право на существование, однако он не является единственным.

Альтернативный взгляд на вопрос функций инвестиционных банков заключается в том, что из множества разнообразных операций, которых ежедневно осуществляет любой инвестиционный банк, необходимо выбрать такие операции, которые инвестиционный банк осуществляет вне зависимости

от своего места нахождения, уровня специализации или универсализации банка и прочих характеристики каждого отдельного банка. Иными словами функция — это такая форма взаимодействия банка с внешней средой, которая способствует сохранению и укреплению целостности инвестиционного банка.

Опираясь на такие понятия, можно выделить следующие функции инвестиционного банка:

а) посредническая функция. Важнейшая функция инвестиционного банка подразделяется сразу несколько подфункций:

- 1) аккумуляция денежных средств;
- 2) перераспределение денежных средств;
- 3) снижение риска путем диверсификации;
- 4) уменьшение трансакционных издержек.

б) регулирование сегментов финансового рынка:

- 1) в роли маркет-мейкеров – установление справедливой цены и поддержание ликвидности финансовых инструментов;
- 2) в роли брокеров и дилеров – формирование добросовестной конкуренции и поддержании самого финансового рынка;
- 3) в роли андеррайтеров и эмитентов – создают финансовые инструменты.

в) создание информационного рыночного пространства. Данная функция заключается в перераспределении информации, происходит это чаще всего в процессе подготовки эмиссии ценных бумаг, когда инвестиционные банки консультируют эмитента по вопросам, связанным с выпуском ценных бумаг.

## **1.2 Модели организации инвестиционной банковской деятельности**

Возникновение инвестиционной банковской деятельности традиционно связывают с промышленной революцией в Америке на рубеже XVIII – XIX веков. В это время в США возникла потребность в развитии инфраструктуры (железнодорожной сети). Для финансирования таких крупных проектов средства привлекались прежде всего за счет размещения

ценных бумаг. Так возник новый тип финансовых посредников, основным видом деятельности которых является операции с ценными бумагами.

Новый виток развития этих посредников произошел во время американской гражданской войны. Организации занимались размещением правительственных займов. В то время сформировались крупные сети финансовых агентств.

Трагические события мировой истории начала XX века, а также дальнейшее развитие экономики США требовало все больше и больше ресурсов, привлечь их стало возможным благодаря инвестиционным банкам.

Активный рост фондового рынка, а также разработка и принятие законодательства в области инвестиционного банкинга знаменовали расцвет инвестиционных банков. В это же время была создана Ассоциация инвестиционных банков.

Следующей важнейшей вехой в развитии инвестиционных банков стал 1933 год, когда был принят закон, известный в мире как закон Гласса-Стигалла.

Данный закон преследовал цель снижения рисков, для этого было установлено соотношение между активами и пассивами операциями кредитных организаций, иными словами, тип и объем риска и должен был соответствовать типу и объему привлеченных ресурсов.

В дальнейшем практика правового регулирования инвестиционных банков изменялась, однако закон Гласса-Стигалла принципиально важно упомянуть в контексте моделей организации инвестиционной банковской деятельности, т. к. именно в нем была разграничена деятельность коммерческих и инвестиционных банков.

Дерегулирование инвестиционной банковской деятельности началось в США за долго до 1999 года, однако именно в этом году был принят Закон Грэма-Лича-Блайли, позволяющий банковским холдингам проводить операции слияния и поглощения с компаниями финансового сектора, в том числе и с инвестиционными банками.

Мировой финансовый кризис 2008 года стал точкой разворота – в Соединенных Штатах снова стал вопрос о разграничении инвестиционной и коммерческой деятельности банков. Уже спустя два года был принят Закон о защите потребителей, известный как Закон Додда-Франка. Данный нормативный акт устанавливал ряд ограничений для совмещения инвестиционных и классических банковских операций, а также ужесточал банковский надзор.

Так сложились одна из двух основных моделей инвестиционной банковской деятельности - специализированная. Она характерна для США, Индии и Японии (последняя - до 1992 года). Хотя данная модель характерна для целого ряда азиатских стран, ее также принято называть англо-саксонской.

В таких странах как Китай, Таиланд, Вьетнам и Индия совмещение деятельности коммерческого и инвестиционного банка ограничено установленными лимитами на объем операций с ценными бумагами. В Малайзии, Тайване и Южной Корее также существуют ограничения касающихся деятельности экосистем, центральным звеном которых является кредитная организация. Среди азиатских стран, тем ни менее, есть страны, например Япония, перешедшие от строго разграничения к универсальной модели организации инвестиционной банковской деятельности.

Вторая модель, характерная для европейских стран, получила название универсальная или континентальная. Эта модель предполагает существование универсальных кредитных институтов, которые одновременно осуществляют как привлечение вкладов и выдачу кредитов, так и операции на рынке ценных бумаг (за свой счет или по поручению клиентов). Данная модель организации инвестиционной банковской деятельности характерна для стран со слабо развитым фондовым рынком, а также с банкоцентрической финансовой системой. Классическим представителем такой модели является банковская система Германии. Немецкие банки являются универсальными. В них оказываются традиционные банковские услуги наряду с инвестиционными.



В Англии, например, четкое разделение банков на коммерческие и инвестиционные отсутствует. Однако, на практике, инвестиционные банки выделяются на финансовом рынке объемом оказываемых услуг. Так, можно сказать, что банковская система Великобритании занимает промежуточное значение в классификации моделей инвестиционной банковской деятельности.

Во Франции до 1984 года имело место сегментирование инвестиционных («деловых») и коммерческих банков. Долгое время во Франции реализовывалась политика универсализации банков, пока в 2013 году банковская и инвестиционная деятельность вновь не были разделены. Тем не менее инвестиционные банки по-прежнему занимают особое место на финансовом рынке этой страны, они выступают в качестве специализированных кредитных организаций и концентрируются на работе с промышленностью и производством.

Универсальная модель обладает целым рядом достоинств, необходимых кредитным организациям для существования в современных высоко конкурентных условиях. К ним относят прежде всего такие преимущества, как снижение издержек при повышении качества обслуживания клиентов. Однако, существуют у данной модели и недостатки, главный из которых конфликт интересов.

Финансовым системам разных стран присущи свои особенности в практической реализации инвестиционной банковской деятельности. В последнее время банковские системы мира стремятся к универсализации, поэтому данное сущностное и географическое разделение становится весьма условным.

Справедливо будет сказать, что Россия в подобной классификации относилась бы скорее к универсальному типу организации инвестиционной банковской деятельности. Хотя некоторые экономисты указывают, что для российской банковской системы характерна «промежуточная» модель. Иными словами, в рамках российской финансовой системы функционируют как

универсальные банки, так и брокерско-дилерские компании, именующие себя инвестиционными банками. Статус инвестиционного банка присваивается кредитной организации не в соответствии с законодательными требованиями, а только исходя из желания руководства банка.

Кроме того, большинство универсальных банков создали в своей структуре подразделения, предоставляющие инвестиционные услуги. В группе «Сбербанк» создана отдельная компания Sberbank CIB, осуществляющая инвестиционную банковскую деятельность. Аналогичной моделью воспользовался Банк ВТБ, создав «ВТБ Капитал». Такой подход отражает приверженность англо-саксонской модели организации инвестиционной деятельности. Другой моделью – континентальной – воспользовался «Газпромбанк», создав отдельное внутреннее структурное подразделение, оказывающее услуги инвестиционного банкинга.

Во многом это объясняется тем, что в России деятельность банков приведена в соответствии с концепцией абсолютной универсальности. Это проявляется в следующих фактах.

Во-первых, кредитные организации не лишены возможности совмещать классическую банковскую и инвестиционную деятельность.

Во-вторых, кредитные организации в большинстве своем стремятся к универсализации своей деятельности, т. е. банки осуществляют все три важнейшие для банковской системы функции:

- привлечение средств во вклады;
- размещение их в виде кредитов;
- ведение банковских счетов.

Данная особенность отечественной банковской системы predeterminedена мировыми тенденциями времени, в котором были заложены основы российской рыночной экономики.

### **1.3 Особенности правового регулирования инвестиционной банковской деятельности**

Из того факта, что российская банковская система относится к континентальной модели организации инвестиционной банковской деятельности, следует вывод, что в отечественном законодательстве для банков отсутствуют какие-либо ограничения на занятия инвестиционной деятельностью.

В России основными нормативно-правовыми актами, регулирующими деятельность банков, в том числе и инвестиционную, являются: Федеральный закон от 02.12.1990 №395-ФЗ "О банках и банковской деятельности", Федеральный закон от 10.07.2002 №86-ФЗ "О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)", Федеральный закон от 22.04.1996 №39-ФЗ "О рынке ценных бумаг" и Гражданский кодекс Российской Федерации.

Как уже неоднократно было отмечено, российское законодательство не подразумевает разделение банков на коммерческие и инвестиционные, в отличие от американской практики. Более того, эксперты сходят во мнение, что отечественное законодательство в данной области обладает целым рядом недостатков и несовершенств, например, до сих пор законодатель не определил сопологающие понятия в данной сфере, такие как «финансовый рынок» или «инвестиционная деятельность банка».

На сегодняшний день в сложившихся условиях основой инвестиционной деятельности российских банков выступают операции на рынке ценных бумаг.

Статья 6 Федерального закона «О банках и банковской деятельности» устанавливает право кредитных организаций реализовывать первичные и вторичные операции с ценными бумагами, осуществлять доверительное управление, а также заниматься профессиональной деятельностью на рынке ценных бумаг.

Согласно Федеральному закону «О банках и банковской деятельности», банки имеют ограничения на осуществление деятельности на

рынке ценных бумаг, так статья 24 пункт 5: «Банк с базовой лицензией при осуществлении деятельности на рынке ценных бумаг (в том числе профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг) вправе совершать операции и сделки только с ценными бумагами, включенными в котировальный список первого (высшего) уровня организатора торгов, в капитале которого участвует Банк России, и иными ценными бумагами, соответствующими требованиям Банка России для совершения банком с базовой лицензией операций и сделок с ними, в случае, если такие требования установлены нормативным актом Банка России. Банк с базовой лицензией должен соблюдать установленные Банком России ограничения в отношении объема операций и сделок с ценными бумагами (часть пятая введена Федеральным законом от 01.05.2017 N 92-ФЗ)».

Другим нормативным документом, регламентирующим инвестиционную деятельность коммерческого банка, является Федеральный закон «О рынке ценных бумаг». Данный закон определяет основные виды деятельности на рынке ценных бумаг. Так наличие у банка лицензии на осуществление брокерской и дилерской деятельности позволяет ему совершать операции купле-продажи ценных бумаг в интересах клиентов, имея лицензию на доверительное управление, банк получает право за определенное вознаграждение осуществление доверительного управления, как ценными бумагами, так и денежными средствами своих вкладчиков, предназначенными для инвестирования в ценные бумаги.

Порядок лицензирования профессиональных участников в России регламентируется инструкцией Банка России от 17.10.2018 № 192-И «О порядке лицензирования Банком России профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг и порядке ведения реестра профессиональных участников рынка ценных бумаг».

Банком России установлен<sup>2</sup> ряд ограничений на совмещение некоторых видов деятельности на рынке ценных бумаг, например, запрещено совмещать брокерскую деятельность с депозитарной, а также организациям запрещено совмещать услуги по ведению реестра с другими видами профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг.

Важно также отметить, что Федеральный закон «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг» от 05.03.1999 года № 46-ФЗ определяет ряд ограничений, связанных с эмиссией и обращением финансовых инструментов. Данный закон регламентирует деятельность кредитных организаций в качестве брокеров, дилеров и андеррайтеров с целью обеспечения соблюдения законных прав и интересов инвесторов.

Справедливо будет отметить, что на сегодняшний день основная цель операций российских банков на рынке ценных бумаг – это, прежде всего, управление ликвидностью. Ценные бумаги, приобретаемые в портфель банка, обычно обладают высокой ликвидностью и надежностью и используются банком в качестве механизма пополнения ликвидности, а также для получения ломбардного кредита Банка России и участия в операциях РЕПО.

Коммерческие банки гораздо чаще выступают в роли посредника между инвесторами и фондовым рынком. Банки осуществляют доверительное управление, финансовое консультирование, занимаются организацией инвестирования, а также оказывают и другие услуги. С правовой точки зрения, реализация этих услуг происходит за счет договора доверительного управления ценными бумагами, договора брокерского обслуживания.

---

<sup>2</sup> Положение Банка России от 27.07.2015 № 481-П (ред. от 17.12.2018) "О лицензионных требованиях и условиях осуществления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, ограничениях на совмещение отдельных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, а также о порядке и сроках представления в Банк России отчетов о прекращении обязательств, связанных с осуществлением профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, в случае аннулирования лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг".

Важно отметить, что, в соответствии с Федеральным законом от 22 апреля 1996 года № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг», банки, как и другие кредитные организации, обладают статусом квалифицированного инвестора.

Следующее по значимости направление инвестиционной банковской деятельности – это проектное финансирование. Проектное финансирование, в свою очередь, предполагает, что банк является не просто посредником, а непосредственно инвестором. Участие банка в проектном финансировании реализовано посредством таких правовых форм как договор синдицированного кредитования, кредитный договор, заключенный со специализированным обществом, а также покупка облигаций. Коммерческие банки также заключают договора на предоставление поручительства и гарантий.

В российском законодательстве не разработана комплексная система нормативно-правовых актов, регулирующих проектное финансирование. Можно выделить 478-ФЗ "О внесении изменений в Федеральный закон "Об участии в долевом строительстве многоквартирных домов и иных объектов недвижимости и о внесении изменений в некоторые законодательные акты Российской Федерации" и отдельные законодательные акты Российской Федерации", который закрепляет положение о переходе с 1 июля 2019 г. на проектное финансирование с использованием счетов эскроу.

Сегодня в России формируется еще одно направление инвестиционной банковской деятельности – мезонинное финансирование. Этот вид инвестирования предполагает допустимое соотношение между банковским кредитом и прямыми инвестициями в компанию. Мезонинное финансирование подразумевает фондирование банком проекта в виде предоставления займа с одновременной покупкой опциона на приобретение акций компании заемщика.

Проектное финансирование в России является приоритетным направлением развития. Согласно постановлению Правительства РФ от 11.10.2014 года № 1044 «Об утверждении Программы поддержки

инвестиционных проектов, реализуемых на территории Российской Федерации на основе проектного финансирования», инвестиционные проекты, реализующиеся при участии российских кредитных организаций с использованием инструментов проектного финансирования, могут претендовать на государственную поддержку в виде государственных гарантий и сниженной процентной ставки.

Кроме того, банки опосредованно участвуют в инвестиционной деятельности, например, посредством консультаций и информационных услуг, реализация которых предусмотрена Федеральным законом «О банках и банковской деятельности».

Специфика деятельности банков подразумевает оценку и принятие различного рода рисков. В свою очередь, особая роль банков в экономике обуславливает наличие пруденциального регулирования. Цель пруденциального надзора – обеспечить устойчивость банковской системы, за счет проактивного контроля соблюдения нормативов, установленных Банком России.

Кредитные организации обязаны соблюдать 9 нормативов, четыре из которых — это нормативы достаточности капитала. Помимо этого, обязательным нормативом, введенным Банком России, является норматив Н12, регламентирующий использование банком собственных средств (капитала) для приобретения акций (долей) других юридических лиц. Данным нормативом установлено, что банку нельзя использовать более 25% собственных средств на приобретение акций и долей в капитале других юридических лиц, а также установлено ограничение на вложение в акции или покупку долей одного юридического лица не больше 5% от всего объема собственных средств (Н12.1).

Норматив Н6 (Максимальный размер риска на одного заемщика и группу связанных заемщиков) не может превышать 25% для банков с универсальной лицензией и 20% для банков с базовой лицензией, то есть это значит, что банк не может выдать одному заемщику или группе связанных

заемщиков слишком большой кредит. Чтобы выполнить этот норматив, банки могут прибегнуть к синдицированному кредитованию, тем самым распределить риски между несколькими кредиторами.

Синдицирование является инструментом осуществления инвестиционной деятельности, поэтому ФЗ «О синдицированном кредите (займе) и внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации" от 31.12.2017 относится к нормативно-правовой базе, регулирующей инвестиционную деятельность банков. Этот закон определяет основные положения о договоре синдицированного кредитования, участников сделки, их права и обязанности, и т.д.

Таким образом, стандарты регулирования деятельности банков в РФ максимально соответствуют международным стандартам. В России применяются и положения Базеля III и Международных стандартов финансовой отчетности в том объеме, который не противоречит российским нормативно-правовым актам и указам Банка России.

Сегодня в отечественном законодательстве отсутствует определение и границы инвестиционной деятельности банков. Инвестиционный банкинг, тем не менее, уже существует и активно развивается.

Коммерческие банки сегодня могут самостоятельно выбирать модель построения своей инвестиционной деятельности: будет ли это обособленное подразделение, как в англо-саксонских моделях, или кредитная организация создаст подразделение внутри своей структуры, реализовав континентальную модель.

Выбор модели построения инвестиционной банковской деятельности отдан на откуп кредитным организациям. Кредитные организации реализуют в своей деятельности обе возможности организации инвестиционной



деятельности. От чего некоторые экономисты приходят к выводу, что в России отсутствует как таковая модель инвестиционной банковской деятельности.<sup>3</sup>

Инвестиционная банковская деятельность, в силу значимости банковских институтов для экономики из-за их специального правового статуса, а также модели ее реализации должны находиться в рамках законодательного регулирования.

Законодатель может позволить кредитным организациям самостоятельно определить модель организации инвестиционной банковской деятельности, но введение этих моделей в правовое поле позволит развивать механизмы инвестиционного финансирования, а также сделать инвестиционную деятельность более привлекательной.

Кроме того, регулирующие органы могут расширить перечень кредитных организаций, который сегодня насчитывает лишь 4 вида кредитных организаций (банки с базовой лицензией, банки с универсальной лицензией, СЗКО и НКО). Мировой опыт демонстрирует нам широкий спектр институтов, входящих в национальные банковские системы.

Расширение видов кредитных организаций, позволило бы активизировать развитие специализированных направлений привлечения финансирования, в том числе в регионы РФ. Кроме того, это дало бы инвестиционным банкам возможность развивать и выпускать более сложные финансовые инструменты.

Создание нормативно-правовой базы для инвестиционного банкинга может положительно повлиять на формирование инвестиционного климата и привлечь в страну зарубежные инвестиции.

С другой стороны, нельзя допустить ситуацию чрезмерного регулирования отрасли. Это может увеличить порог вхождения в отрасль, а значит снизить уровень конкуренции. Зарегулированность банковской

---

<sup>3</sup> Ковалева, Н. А. Точки роста российской экономики: инвестиционный потенциал банковской системы, где он / Н. А. Ковалева // Банковское дело. – 2021. – № 4. – С. 10-15. – ISSN: 2071-4904

отрасли проблема не новая для российской экономики. Но вместо того, чтобы сформировать оптимальную законодательную базу для всего финансового сектора, мегарегулятор занимается масштабным внедрением целой системы своего участия в банковском рынке.

Перед законодателем будет стоять задача создать эффективную правовую базу, обеспечивающую оптимальное соотношение защиты прав и интересов инвесторов и, одновременно с тем, надежности кредитных организаций.

## ГЛАВА 2

# СОВРЕМЕННАЯ ПРАКТИКА ОРГАНИЗАЦИИ ИНВЕСТИЦИОННОЙ БАНКОВСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

### 2.1 Зарубежный опыт организации инвестиционного банкинга

Вне зависимости от типа организации инвестиционного банковского бизнеса, инвестиционные банки играют важную роль как в экономике мира, так и в экономиках отдельных стран. Банки, оказывающие инвестиционные услуги, способствуют развитию как финансового рынка, так и реальных секторов экономики, помогая привлечь фондирование для масштабных проектов, организовывая эффективное управление капиталами, оказывая консультативную поддержку.

Мировая экономическая ситуация в начале этого года остается нестабильной, учитывая продолжающуюся пандемию COVID-19, прошедшие выборы в США и снижение процентных ставок мировыми центральными банками. Однако в прошлом году банковским сообществом был достигнут определенный прогресс. Банки США, в том числе и инвестиционные, по многим параметрам опережают своих европейских коллег.

Банки среди всех финансовых институтов обладают наибольшим уровнем доверия со стороны экономических агентов. Как и во всем мире, в США банки остаются «островками» стабильности – институтами, способными оценить риски и создать достаточное количество резервов, чтобы преодолевать масштабные экономические потрясения. Более того, банки, в том числе и инвестиционные, играют особую роль в процессах восстановления экономики после спада.

Крупнейшими инвестиционными банками мира являются американские инвестиционные банки. Они обладают многолетним опытом организации инвестиционной деятельности и год от года укрепляют свои позиции в рейтингах крупнейших инвестиционных банков мира. Подробная информация представлена в Таблице 1.

Таблица 1 - Крупнейшие инвестиционные банки мира по доходам от инвестиционной деятельности в 2020 году

Инвестиционный банк	Доход, млрд. долларов	Доля рынка, %
JPMorgan	8,506	9,1
Goldman Sachs	7,713	8,2
Bank of America	6,253	6,7
Morgan Stanley	6,152	6,6
Citigroup	4,741	5,1
Credit Suisse Group	3,982	4,3
Barclays	3,341	3,6
Deutsche bank	2,301	2,5
Jefferies LLC	2,184	2,3
UBS	1,776	1,9

Источник: составлено автором на основе информации, представленной на официальном сайте The Wall Street Journal - Investment Banking Scorecard. [Электронный ресурс]. Режим доступа - <http://graphics.wsj.com/investment-banking-scorecard/> (Дата обращения: 03.03.2021).

Кроме того, как было подробно рассмотрено ранее, в США сформировалась модель организации инвестиционного банковского бизнеса, подразумевающая разграничения коммерческой и инвестиционной деятельности банков. И, хотя законодательное сегментирование банков на коммерческие и инвестиционные со временем ослабевало, кризис 2008 года стал поворотной точкой в истории американских инвестиционных банков, вновь поставив вопрос об ужесточении законодательства с целью защиты потребителей.

Американский ипотечный кризис 2008 года привел, в конечном итоге, к глобальному финансовому кризису, и предопределил отказ от закона Гласса-Стиголла. Тяжесть кризиса заставила Goldman Sachs и Morgan Stanley, ведущих независимых инвестиционных банков, перейти в банковские холдинговые компании. Два других известных инвестиционных банка, Bear Stearns и Merrill Lynch, были приобретены коммерческими банковскими гигантами JP Morgan и Bank of America.

Мировой финансовый кризис, как и ипотечный кризис в США, а также их причины и последствия не являются объектами исследования данной работы, однако, как и любое масштабное потрясение, данные события спровоцировали волну популистских настроений с требованиями введения жестких ограничительных мер в отношении инвестиционных банковских операций.

Одной из первых реакций со стороны регулирующих органов было начало восстановления регулирования, подобное закону Гласса-Стигалла, чтобы ограничить рискованные инвестиционные банки. Так, в Соединенных Штатах были введены ряд ограничений в рамках Закон о реформировании Уолл-Стрит и защите потребителей Додда-Франка. Ключевой элемент закона Додда- Франка, Правило Волкера, которое ограничивает способы, которыми банки могут инвестировать, а также ограничивает спекулятивную торговлю. Стремясь минимизировать возможные конфликты интересов, банки были ограничены в возможности торговать от своего имени. Другими словами, это Правило направлено на то, чтобы банки не брали на себя слишком большой риск, запретив им использовать собственные средства для осуществления этих видов инвестиций для увеличения прибыли.

При администрации Трампа с 2016 года многие аспекты закона Додда-Франка были смягчены в результате нового раунда дерегулирования. В одном из отчетов, опубликованных в июне 2017 года,<sup>4</sup> Казначейство заявило, что рекомендуется внести существенные изменения в правило Волкера, подчеркнув, что его полная отмена не подразумевается. В отчете рекомендуется освободить банки от правила Волкера с активами менее 10 миллиардов долларов. Казначейство также сослалось на бремя соблюдения нормативных требований, созданное правилом, и предложило упростить и

---

<sup>4</sup> Schenk, C. "The Global Financial Crisis and Banking Regulation: Another Turn of the Wheel?" *Journal of Modern European History*, vol. 19, no. 1, SAGE Publications, 2020, pp. 8–13. - <https://doi.org/10.1177/1611894420974252>

усовершенствовать регулирование, чтобы позволить банкам легче хеджировать свои риски.

Более высокие резервные требования в соответствии с законом Додда-Франка означают, что банки должны держать более высокий процент своих активов в денежной форме, что уменьшает сумму, которую они могут держать в рыночных ценных бумагах. По сути, это ограничивает роль рынка облигаций, которую банки традиционно исполняли.

Поддерживая критику, Конгресс США в 2018 году принял законопроект, озаглавленный «Закон об экономическом росте, нормативно-правовой помощи и защите прав потребителей», согласно которому отменяется значительная часть Закона Додда-Франка.

Как было отмечено ранее, финансовый кризис 2008 года коснулся не только США. Важно обратить внимание на опыт организации инвестиционного банкинга, а также изменений, вносимых в законодательные основы инвестиционной банковской деятельности, таких европейских стран, как Великобритания, Германия и Франция. Три крупнейших экономики Европы представляют в данном вопросе особый интерес. Английская банковская система традиционно относилась к англо-саксонской модели организации инвестиционной банковской деятельности, а Германия и Франция – к континентальной.

В разгар кризиса правительства всех трех стран оказались под постоянным политическим давлением, требующим принятия жестких мер в отношении своих крупных банков. Дополнительный импульс этому дала динамика выборов: выборы в национальные законодательные органы состоялись в Соединенном Королевстве в 2010 году, во Франции в 2012 году (в законодательные и президентские) и в Германии в 2013 году.

Политические лидеры всех трех стран отреагировали на это, пообещав провести структурную реформу банковского сектора. В 2010 году премьер-министр Великобритании Дэвид Кэмерон пообещал сократить торговую деятельность банков и учредил Независимую комиссию по банковскому делу

(ICB) для выработки рекомендаций в отношении политики регулирования банковского сектора. Во Франции президент Франсуа Олланд был избран в 2012 году после кампании, которая включала обязательство осуществить полное разделение между розничным и инвестиционным банкингом. Одновременно с этим канцлер Германии Ангела Меркель предприняла попытку ослабить критику оппозиции, пообещав ввести жесткие новые правила разграничения.

В Великобритании правительство быстро принялось воплощать обещания в жизнь. Реформы, направленные на выделение коммерческой деятельности банков в юридически обособленные подразделения, запрещающая им торговать рядом финансовых инструментов и вводя требования к капиталу, значительно превышающие международные стандарты или стандарты ЕС.

В свою очередь правительства Франции и Германии предпочли защитить интересы своих крупнейших банков и отказались от ранее взятых ими обязательств по проведению существенной структурной реформы. В частности, обе эти страны внедрили гораздо более слабые меры, которые обязали банки ограничить лишь узкий набор операций с производными финансовыми инструментами. Реформы, принятые во Франции и Германии, оказались во многом формальными и затронули лишь узкий круг крупнейших банков.

Реформы в Великобритании, ограничивающие торговую деятельность своих крупнейших инвестиционных банков этой страны, поставили эти банки в невыгодное положение с точки зрения конкуренции. В свою очередь, Франция и Германия стремились защитить универсальную банковскую модель, не затрагивая бизнес-модели своих крупнейших банков.

Банковская система Германии является одной из наименее сконцентрированных в Европе - благодаря большому количеству более

мелких сберегательных и кооперативных банков, региональных государственных банков (Landesbanks) и ряда коммерческих банков.<sup>5</sup>

Несмотря на это, банковская реформа была ключевой проблемой для политиков из-за того, что немецкая система была одной из самых пострадавших в мире. Несколько немецких банков столкнулись с существенными убытками во время кризиса, в основном из-за покупки секьюритизированных инструментов у банков США. Например, Deutsche Bank, один из крупнейших банков Европы, зарегистрировал свой первый убыток за пятьдесят лет, который привел к резкому падению курса акций и списанию огромных долгов. Четыре немецких банка, в том числе третий по величине в стране - Dresdner Bank, - фактически обанкротились, и их спасло только широкомасштабное вмешательство федерального и регионального правительства, в том числе создание банка плохих долгов для поглощения токсичных активов. Региональный банк Landesbanken, известный своим розничным и коммерческим кредитованием на внутреннем рынке, также серьезно пострадал.

Реформы, осуществленные в конечном итоге во Франции в 2013 году и Германии в 2014, оказались значительно мягче, чем реформы, реализованные в Великобритании. В Германии и Франции были лишь ограничены возможности некоторых крупных банков в осуществлении ряда торговых операций. Во Франции, например, по мнению экспертов, это оказало минимальное влияние на бизнес-модели банков. В Германии, по оценкам экономистов, только один банк (Deutsche) был затронут, и лишь незначительно.<sup>6</sup>

Важно также отметить, что в разгар кризиса саморегулируемые организации банковского сектора Великобритании, Германии и Франции

---

<sup>5</sup> Авис, О. У. Региональные банки: европейские и российские перспективы / О. У. Авис // Финансовые рынки и банки. – 2020. – № 6. – С. 56-63. – ISSN: 2658-3917

<sup>6</sup> Howarth, D., & James, S. (2020). The politics of bank structural reform: Business power and agenda setting in the United Kingdom, France, and Germany. *Business and Politics*, 22(1), 25-51. doi:10.1017/bap.2019.5



попыталась выступив против существенных реформ. Хотя банковский сектор Германии был более разделен с точки зрения потенциального воздействия реформы (учитывая, что ни один из сберегательных и кооперативных банков не пострадал от этого напрямую), как ассоциация, представляющая немецкие коммерческие банки (Bundesverband Deutscher Banken), так и ассоциация, представляющая все немецкие банки (Die Deutsche Kreditwirtschaft) были против структурной реформы.

Крупнейшие банки всех трех стран, представленные Британской банковской ассоциацией (British Bankers' Association) и Французской банковской федерацией (Federation Bancaire Française) и две немецкие ассоциации пытались защитить универсальную банковскую модель на том основании, что не было никаких доказательств того, что такая модель организации банковского бизнеса была основополагающей причиной финансового кризиса. Наоборот, СРО подчеркивали, что универсальная модель позволяет снижать стоимость банковского финансирования, а также риск за счет диверсификации. СРО настаивали на том, что существенные реформы нанесут ущерб экономике и международной конкурентоспособности банков.

Основное различие в усилиях финансового сектора по сдерживанию структурных реформ заключалось в том, что, французские и немецкие банки оставались едины в противодействии переменам, банки Великобритании - нет. Как только стало ясно, что Независимая комиссия по банковскому делу (Independent Commission on Banking) выступает за некую форму разграничений между коммерческими и инвестиционными банками, между основными британскими банками стали возникать разногласия. Поскольку реформа угрожала по-разному повлиять на бизнес-модели банков, отдельные банки попытались добиться уступок для себя. В целом банковский сектор Великобритании разделился на два лагеря. И те, у кого были крупные инвестиционные операции - Barclays, HSBC, Lloyds Banking Group, Royal Bank of Scotland и Santander UK - продолжали защищать универсальный банкинг.

Как уже было отмечено ранее, существенные реформы были проведены только в Великобритании. Разделение заключалось в требовании к банкам, согласно которому крупнейшие банки Великобритании должны отделять свои основные розничные банковские услуги от своей инвестиционно-банковской и международной банковской деятельности. Банковские группы должны переместить свой классический бизнес в отдельные структурные подразделения, называемые the Ring-Fenced Bank (RFB), которые юридически отделены от кредитной организации, осуществляющей инвестиционно-банковскую деятельность, называемые the Non-Ring Fenced Bank (NRFB).

Подразделениям для классических банковских операций (RFB) отводились такие операции, как осуществление платежей, прием депозитов и предоставление кредитов физическим лицам и субъектам МСП. Кроме того, им запрещается осуществлять торговые операции с ценными бумагами, товарами и производными финансовыми инструментами, проводить андеррайтинг, ограничивается наличие контактов с финансовыми учреждениями, кроме строительных обществ и других коммерческих банков.

Законодательство и другие нормативно-правовые акты, установленные Управлением пруденциального регулирования (Prudential Regulation Authority), устанавливают несколько требований для обеспечения достаточной независимости подразделений для классических банковских операций (RFB) и их отделения от других подразделений в банковских группах. Например, такое подразделение должно самостоятельно выполнять требования к нормативу достаточности капитала и ликвидности, иметь независимое управление и другие.

Спустя некоторое время, после приведения английскими банками своей деятельности в соответствии с новыми требованиями законодательства, Банк Англии осуществил оценку эффективности разделения банковской

деятельности.<sup>7</sup> Эксперты регулятора пришли к выводу, что разделение привело к шоку для структур, привлекающих активы, находящихся по обе стороны разделения, поскольку банкам не разрешается использовать розничные депозиты для финансирования деятельности на рынке капитала. В связи с этим универсальные банки изменили баланс своей деятельности в сторону розничного кредитования и ухода с рынков капитала. Такая перебалансировка снижает цену и увеличивает количество внутренних ипотечных кредитов, в то же время сокращая предоставление услуг по поддержанию ликвидности и андеррайтингу для крупных корпораций.

История инвестиционного банкинга в европейских странах и США насчитывает ни одно десятилетие. Это сформировавшийся довольно давно рынок с целым рядом особенностей, а также с набором проблем, необходимость решения которых обостряется год от года. В этой связи важно обратиться к опыту страны с одним из самых молодых рынков инвестиционного банкинга – Китая.

По сравнению с развитыми рынками, такими как США, инвестиционно-банковский бизнес китайских фирм по ценным бумагам все еще находится на начальной стадии развития. В 2019 году доход от инвестиционно-банковского бизнеса Китая составил 48,3 миллиарда юаней, что эквивалентно уровню Соединенных Штатов примерно в 1995 году<sup>8</sup>.

Модель регулирования рынка ценных бумаг Китая в определенной степени заимствована у США – в системе регулирования создан отдельный надзорный орган – China Securities Regulatory Commission (CSRC). Коммерческие банки Китая помимо классических банковских операций, могут выпускать собственные облигации, осуществлять операции с государственными облигациями. Кроме того, коммерческие банки являются

---

<sup>7</sup> Separating Retail and Investment Banking: Evidence from the UK - Bank of England Working Paper No. 892 Posted: 8 Dec 2020 – DOI:

[https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3744276](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3744276)

<sup>8</sup> Research on Business Opportunities of International Investment Banks in China - Wang, Boge. E3S Web of Conferences; Les Ulis, Том 235, (2021). - DOI:10.1051/e3sconf/202123501050

ключевым звеном в системе учета прав собственности, так как на них возложены функции депозитариев и расчетных организаций инвестиционных фондов.

Прочие функции профессиональных участников рынка ценных бумаг в Китае осуществляют брокерско-дилерские компании.

Инвестиционно-банковский бизнес Китая в основном включает в себя два направления: долевого бизнес и заемное финансирование. Долевой бизнес включает в себя IPO внутри страны и за рубежом, спонсирование и продажу листинговых компаний, рефинансирование и финансовые консультационные услуги по слияниям и поглощениям и реструктуризации предприятий. Оказание услуг по долговому финансированию включает в себя выпуск и продажу корпоративных облигаций, а также облигаций местных органов власти.

Для осуществления операций на рынке ценных бумаг Китая, иностранными инвесторами необходимо выступать в лице учредителя инвестиционного фонда. Операции с ценными бумагами данные фонды осуществляют при посредничестве китайских брокерских компаний.

И хотя иностранным инвесторам было разрешено создавать инвестиционные фонды, опосредованно осуществляющие деятельность на рынке ценных бумаг, до 2018 года при этом была ограничена доля участия в таких организациях иностранным инвесторам. В 2018 году CSRC объявила о смягчении административных мерах в отношении иностранных инвестиций в компании, работающие на рынке ценных бумаг, что позволило таким компаниям на 51% принадлежать иностранным инвесторам и постепенно расширить масштабы бизнеса. 1 апреля 2020 года CSRC отменила ограничения на долю иностранного капитала компаний таких компаний.

К настоящему времени международные инвестиционные банки завершили формирование финансовых холдингов и стали расширять свой инвестиционно-банковский бизнес. Goldman Sachs, Morgan Stanley и Credit Suisse Co., Ltd. добились увеличения капитала Goldman Sachs Gao Hua

Securities Co., Ltd. и Morgan Stanley Huaxin за счет увеличения капитала иностранными акционерами. Securities Co., Ltd. и Credit Suisse Founder Securities Co., Ltd. JPMorgan Chase и Nomura Securities учредили JPMorgan Chase Securities (Китай) и Nomura Orient International Securities в 2019 году и стали полноценными холдингами.

После выхода на китайский рынок международные инвестиционные банки в основном развивали высокотехнологичные и сложные бизнес-направления, такие как трансграничный бизнес, институциональные операции и деривативы, управление капиталом и инвестициями. Поскольку Китай разрешил иностранным компаниям контролировать инвестиционные фонды только после 2018 года, деятельность международных инвестиционных банков в Китае все еще находится в процессе своего развития.

В целом, на фоне углубляющейся реформы китайского рынка капитала рынок инвестиционных банковских услуг Китая быстро развивался, и ожидается, что он будет и дальше расширяться.

Говоря о зарубежном опыте организации инвестиционной банковской деятельности, невозможно не обратить внимание на обретающую популярность модель исламского банкинга. Исламский банкинг сегодня стал неоспоримой реальностью, количество исламских банков стремительно растет, кроме того обычные банки также открывают так называемые «окна» исламского банкинга.

Исламские банки возникли в колониальной Индии как ответ мусульман на попытки британцев вестернизировать их общество. Другие аналогичные финансовые организации, функционирующие в соответствии с законами шариата, были созданы в Пакистане, Малайзии и Египте для упрощения доступа наиболее бедных слоев населения к беспроцентным займам. Однако, эти организации просуществовали недолго, так как были заведомо убыточными.

Современная фаза исламского банкинга началась в 1970-х годах, когда в Саудовской Аравии был основан Исламский банк развития. Вскоре после

этого в соседних странах были созданы коммерческие исламские банки. Из этого ядра за последние четыре десятилетия исламские финансы и банковское дело распространились по всему мусульманскому миру и за его пределами, став глобальным явлением. Исламский банкинг имеет огромный потенциал роста, поскольку его общие активы, как ожидается, вырастут до 1,8 трлн долларов США на девяти важных рынках исламских стран к 2022 году<sup>9</sup>.

Исламский банкинг сегодня является темой непрекращающихся дискуссий. Не ставя перед собой цель охватить все тонкости этого типа организации банковской деятельности, остановимся на важнейших аспектах исламского банкинга в контексте инвестиционной деятельности.

Исламский банкинг предоставляет финансовые продукты, основанные на принципах шариата. Исламский банкинг основан на принципе беспроцентности, инвестирует в халяльные или разрешенные исламом услуги и товары, избегает неопределенности в сделке и запрещает спекуляции.

В соответствии с основами исламского учения, получение банком прибыли допустимо только в том случае, если она сформировалась в результате преумножения общественного богатства, и центральным аспектом в деятельности исламских банков являются не деньги, а реальные товары, работы и услуги.

Сущность исламского банкинга заключается в том числе в виде отказа от процента, отказа от фьючерсных сделок. Ближе всего, как механизм осуществления инвестиционной деятельности подходит понятие проектное финансирование. Такая форма инвестиций тесно связана с разделением рисков, долевым участием. Исламский банк рассчитывает не на процентный доход, а на партнерский доход от инвестиционного проекта, таким образом, он оказывается заинтересованным в достижении запланированных в рамках проекта показателей и несет инвестиционный риск наравне со своим клиентом. Участие банка в инвестиционных проектах, придерживаясь

---

<sup>9</sup> Islamic Financial Services Board (IFSB) (2018). Islamic financial services industry stability report. Kuala Lumpur, Malaysia: Islamic Financial Services Board.

принципов исламского банкинга, представляет собой инвестиционную деятельность и не относится к классической банковской деятельности.

Таким образом, деятельность исламских банков более тесно связана с реальной экономикой, что снижает убытки, связанные со спекулятивной деятельностью (обусловленных волатильностью цен на производные финансовые инструменты и другие ценные бумаги).

В структуре мировых финансов исламские банки составляют лишь около 1%. Но, несмотря на это, исламские финансовые системы демонстрируют жизнеспособный механизм, характеризующийся надежностью и стабильностью.

Обратимся к опыту Турции. В этой стране население практически полностью мусульманское, тем не менее Турция считается светской страной. В банковской системе этой страны функционируют как классические банки, так и исламские банки.

Отличительной чертой банковской системы Турции является преобладание универсальных банков, которые осуществляют весь спектр финансовых услуг. Кроме того, активы банковского сектора сконцентрированы в топ-10 крупнейших банков.

Действующие в Турции кредитные организации подразделяются в зависимости от сферы их деятельности на коммерческие, инвестиционные и банки развития, и в зависимости от юридического статуса на публично-правовые, частноправовые и коммерческие, а также банки с иностранным участием.

Банковский сектор Турции составляет около 88% финансового сектора этой страны. В Турции насчитывается около 50 банков: 3 из которых с государственным участием, 11 - частных, 16 - иностранных, кроме того в Турции функционирует 4 государственных банка развития, 5 частных инвестиционных банков, 4 иностранных инвестиционных банка, 4 исламских

банка и 2 банка, находящихся в ведении Государственного фонда страхования вкладов. Общая сумма активов банка составляет 86,3% ВВП страны.<sup>10</sup>

Сегодня в Турции функционирует четыре банка, которые работают по принципам шариата: Albaraka Turk, Kuveyt Turk, Turkiye Finans и Bank Asya. Ожидается, что к 2025 году рыночная доля турецких исламских банков в финансовой индустрии страны составит 15% по сравнению с 5% в настоящее время. Турецкие исламские банки владеют активами на общую сумму около 45 миллиардов долларов США.

Очевидно, что операции с ценными бумагами в исламской модели ограничены, как и долгосрочные инвестиционные проекты. Связано это с потребностью выплачивать доход по депозиту каждый год, а для того, чтобы конкурировать с традиционными банками, у исламских финансовых организаций нет возможности ожидать отдачи от инвестиций длительное время. Это означает, что проекты с длительным сроком реализации вряд ли будут поддержаны исламскими банками.

Для решения проблемы длинных денег в Турции и других мусульманских странах наряду с коммерческими исламскими банками могут быть созданы исламские банки развития, которые могли бы обеспечить адекватное финансирование для долгосрочных инфраструктурных проектов.

Международный опыт организации инвестиционной банковской деятельности весьма обширен и варьируется в зависимости от культурных особенностей стран, размера их финансового рынка, уровня развития экономики, правовых норм и исторических особенностей.

В странах с банкоцентрической моделью более вероятно наличие универсальных банков, совмещающих классическую деятельность и

---

<sup>10</sup> Моисеева, М. М. Специфика функционирования исламских банков Турции / М. М. Моисеева // Пивоваровские чтения. Синтетическая парадигма: наука, философия, религиоведение : сборник материалов конференции, Екатеринбург, 01–03 ноября 2018 года / Уральский федеральный университет им. первого Президента России Б. Н. Ельцина. – Екатеринбург: Общество с ограниченной ответственностью «Издательство «Деловая книга», 2019. – С. 245-246. – ISBN: 978-5-88687-251-4



инвестиционную. В странах с англосаксонской системой – законодательство пока что требует разделения этих видов деятельности.

Разделение классической банковской деятельности и инвестиционной – ключевое различие моделей организации банковской деятельности. Однако, сегодня многие эксперты сходятся во мнении, что «разделение» — это не панацея от возможных злоупотреблений со стороны инвестиционных банков.

Сегодня в мире осуществляется переход к макропруденциальному надзору, то есть выявлению системных рисков, а не просто изучению балансов отдельных банков.

Низкие процентные ставки (иногда даже отрицательные) и относительно низкая инфляция создали весьма необычную финансовую и экономическую среду, в которой заемщики имеют преимущество перед вкладчиками. В ответ на это увеличилось количество корпоративных долговых обязательств, а также долга домашних хозяйств, в то время как фондовые рынки выросли.

Регулирование существует в рамках замкнутого круга, поскольку ограничения принимаются, отбрасываются и возрождаются в ответ на циклы деловой активности и повторяющиеся (но характерные) кризисы. Когда в марте 2020 года разразился кризис, связанный с пандемией COVID-19, мировая дискуссия касательно разграничения классической и инвестиционной деятельности банков едва ли охладела.

Неопределенность в отношении биологической траектории вируса COVID-19 и его феноменальные человеческие жертвы бросают тень на кризис 2008 года, который теперь кажется острой, но менее серьезной угрозой. Реакция регулирующих органов на 2008 год может вызывать критику, но в конце концов она предотвратила перманентный и долгосрочный крах мировой финансовой системы, хотя и со значительными и неравномерно распределенными издержками. Это дало банкам возможность смягчить экономические последствия пандемии, оказавшись в некотором роде

островками стабильности в национальных экономиках, парализованных из-за локдауна.

## **2.2 Особенности инвестиционно-банковского бизнеса в России**

Российская модель организации инвестиционного банкинга не предполагает разделение кредитных организаций на розничные и инвестиционные. Кроме того, российский рынок открыт для международного капитала и для иностранных инвестиционных банков. Отечественный рынок инвестиционно-банковских услуг представлен как банками, так и инвестиционными компаниями.

Континентальная модель организации инвестиционной банковской деятельности позволяет кредитными организациям присутствовать во всех секторах финансового рынка, а также выступать в качестве институциональных инвесторов.

Компании, оказывающие инвестиционные услуги на российском рынке, условно можно разделить на три вида:

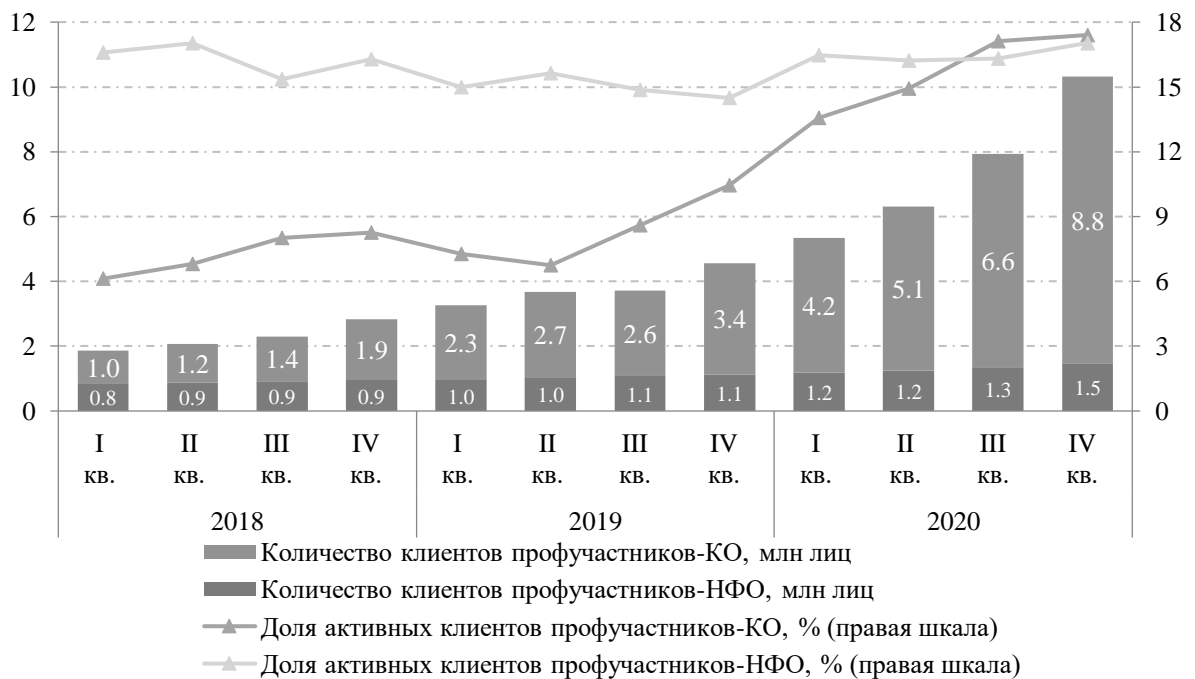
- Крупнейшие международные кредитные институты, оказывающие услуги преимущественно транснациональным компаниям: JP Morgan, Deutsche Bank, Goldman Sachs и другие;

- Российские универсальные банки, имеющие в своей структуре специализированное подразделение или дочернюю компанию, предоставляющую инвестиционные услуги: Сбербанк, ВТБ, Альфа-банк, Тинькофф, Газпромбанк и другие;

- Инвестиционные компании, имеющие лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг: Атон, БКС, Фридом финанс, Церих и т.д.

Доминирующую позицию на рынке инвестиционных услуг занимают кредитные организации. Этот факт предопределен наличием в нашей стране банкоцентрической модели финансовой системы, при которой именно банки играют ключевую роль в процессе перераспределения финансовых ресурсов.

Кроме того, банки обладают возможностью получения синергетического эффекта от осуществления одновременно классической банковской деятельности и инвестиционной. Так, банки могут наращивать объем клиентов, приобретающих инвестиционные услуги, за счет сформировавшейся базы клиентов классических банковских услуг в соответствии с рисунком 1.



Источник: Обзор ключевых показателей профессиональных участников рынка ценных бумаг - Банк России. [Электронный ресурс]. Режим доступа - [https://www.cbr.ru/analytics/rcb/review\\_rcb/#a\\_108351](https://www.cbr.ru/analytics/rcb/review_rcb/#a_108351) (Дата обращения: 13.03.2021).

Рисунок 1 - Динамика числа клиентов на депозитарном обслуживании (млн лиц) и доли активных клиентов (%)

Потенциал банков в инвестиционной деятельности имеет колоссальное значение для экономики, именно банки среди всех игроков финансового рынка показывают устойчивый рост операций с ценными бумагами.

Объем участия банковского сектора в фондовом рынке России подробно представлен в Таблице 2.

Российский фондовый рынок молод, однако на протяжении всей истории его развития вложения в ценные бумаги демонстрируют рост. На

01.01.2021 объем вложений коммерческих банков в ценные бумаги составил 16 151 млрд руб, что эквивалентно 15,2% ВВП России.

Таблица 2 - Отдельные макроэкономические показатели деятельности банковского сектора Российской Федерации

Показатель	1.01.17	1.01.18	1.01.19	1.01.20	1.01.21
Вложения в ценные бумаги (млрд руб.)	9 901	10 564	11 484	12 012	16 151
в % к ВВП	11,6	11,5	11,1	11,0	15,2
в % к активам банковского сектора	13,4	13,6	13,3	13,5	15,6
из них:					
вложения в долговые ценные бумаги	9 366	9 948	10 857	11 500	15 705
вложения в долевые ценные бумаги	357	480	494	455	413

Источник: Ликвидность банковского сектора и финансовые рынки - Банк России. [Электронный ресурс]. Режим доступа - [https://www.cbr.ru/analytics/rcb/review\\_rcb/#a\\_108351](https://www.cbr.ru/analytics/rcb/review_rcb/#a_108351) (Дата обращения: 13.03.2021).

За 2018 год объем вложений в ценные бумаги по банковскому сектору вырос на 8,7%, за 2019 год – на 4,6%. Несмотря на абсолютный рост вложений в ценные бумаги, доля в активах на протяжении последних пяти лет сильно не меняется.

Предпосылок для кардинальных изменений в структуре вложений в ценные бумаги за 5 лет не было, что и отразилось в том, что основанную долю составляют долговые обязательства. Доля акций не превышает 5%. Облигации — это более стабильный, лучше прогнозируемый инструмент для бизнеса, поэтому банки предпочитают их более волатильным инструментам.

Российский банковский сектор чрезмерно концентрирован, это отражено и в рейтинге банков по объему участия в фондовом рынке. Ниже, в Таблице 3 представлен рейтинг коммерческих банков по вложениям в ценные бумаги. Рейтинг российских банков по объему вложений в ценные бумаги, позволяет анализировать уровень концентрации вложений в крупных банках, а также зависимость объема вложений в ценные бумаги от объема активов.

Очевидно, что чем большими ресурсами обладает банк, тем больший объем вложений в ценные бумаги он может демонстрировать. Более того, на

доля ценных бумаг в активах банка влияет также его специализация и стратегия.

Таблица 3 Рейтинг банков по вложениям в ценные бумаги на 1 апреля 2021 г.

№ п/п	Наименование КО	Объем вложений в ценные бумаги, тыс рублей	Активы нетто, тыс. рублей	Доля ценных бумаг в активах, %
1	Сбербанк	5 193 454 151	34 592 297 090	15,013
2	ВТБ	2 416 947 410	16 853 939 652	14,34
3	Газпромбанк	712 295 186	7 540 430 332	9,5
4	Альфа-банк	555 484 529	4 891 144 828	11,36
5	Совкомбанк	544 895 778	1 596 643 638	34,13
6	Банк Открытие	494 765 560	2 754 227 662	17,96
7	Россельхозбанк	435 911 709	3 928 740 620	11,095
8	Московский кредитный банк	383 079 446	3 165 357 536	12,1
9	Тинькофф Банк	249 537 255	855 044 146	29,18
10	Райффайзенбанк	244 964 348	1 444 225 516	16,96

Источник: составлено автором по данным отчетности КО

Лидером по абсолютному значению вложений в ценные бумаги является самый крупный российский банк – Сбербанк. Сумма активов, вложенных в ценные бумаги, превышает 5 трлн рублей. Следом в указанном рейтинге расположены – ВТБ, Газпромбанк и Альфа-банк.

Банк Открытие является в данном рейтинге единственной КО, сократившей за прошедший год объем вложений в ценные бумаги, однако доля ценных бумаг по отношению к активам банка достаточно высока - почти 18%.

Еще одним лидером на рынке ценных бумаг является Совкомбанк - более 34% активов банка приходится на ценные бумаги.

Банки осуществляют деятельность на фондовом рынке не только от своего имени, но и по поручению клиентов. Ниже представлены ведущие

компании фондового рынка по количеству клиентов и по объему операций. Можно заметить, что в топ-10 лидеров рынка по числу активных клиентов вошло 6 банков.

Таблица 4 Ведущие операторы рынка по числу зарегистрированных клиентов и по объему клиентских операций на январь 2021 г.

№	Наименование компании	Количество активных клиентов	№	Наименование компании	Торговый оборот, млн руб.
1	АО "Тинькофф Банк"	931 751	1	ООО "БК РЕГИОН"	2 859 544
2	Сбербанк	237 198	2	ФГ БКС	2 563 198
3	ВТБ	216 008	3	ООО "Ренессанс Брокер"	1 083 252
4	ФГ БКС	53 288	4	Группа Банка "ФК Открытие"	931 843
5	ФИНАМ	39 488	5	ВТБ	912 538
6	Группа Банка "ФК Открытие"	37 055	6	Банк ГПБ (АО)	785 087
7	АО "АЛЬФА-БАНК"	31 601	7	Сбербанк	671 615
8	Фридом Финанс	11 349	8	АО "Райффайзенбанк"	576 267
9	ООО УК "Альфа-Капитал"	11 288	9	ООО "УНИВЕР Капитал"	574 209
10	ПАО "Промсвязьбанк"	6 777	10	ВЭБ.РФ	564 600

Источник: составлено автором по данным Московской биржи. [Электронный ресурс]. Режим доступа - <https://www.moex.com/a1186> (Дата обращения: 13.03.2021).

Больше всего клиентов у «Тинькофф Банк», это можно объяснить агрессивным маркетингом и активным продвижением мобильного приложения «Тинькофф Инвестиции», который дает открытый доступ клиентам к осуществлению инвестиций в ценные бумаги. Однако по объему клиентских операций Тинькофф банк не входит в топ-10.

Лидером по торговому обороту является БК РЕГИОН. Это объясняется тем, что данная компания специализируется на сделках с недвижимостью, суммы по которым в разы превышают другие операции.

Исходя из данных таблицы, можно сделать вывод, что инвестиционные компании являются конкурентами банков на фондовом рынке. Не смотря на то, что клиентов по количеству больше у банков, по совершаемым операциям лидируют инвестиционные компании. Это говорит о том, что клиенты доверяют больше все-таки банкам, однако более состоятельные клиенты идут к инвестиционным компаниям.

Деятельность на рынке ценных бумаг также предполагает оказание услуг по андеррайтингу и секьюритизации активов.

По данным Таблицы 5 видно, что лидером в предоставлении услуг андеррайтинга облигаций является АО «Сбербанк КИБ», второе место занимает – АО ВТБ Капитал, а третье – Банк ГПБ (АО). Стоит отметить, что первым трем андеррайтерам принадлежит около 50% всего рынка. В рейтингах представлена всего лишь одна независимая инвестиционная компания: БК Регион, обогнавшая такие крупные банки, как ПАО «Московский кредитный банк», АЛЬФА- БАНК, ПСБ и др.

Таблица 5 - Рейтинг андеррайтеров облигаций по итогам 2020 года

№ п/п	Наименование компании	Объем, млн рублей	Доля рынка, %
1	Sber CIB	570 294	20,06
2	ВТБ Капитал	502 714	17,68
3	Газпромбанк	378 934	13,33
4	Совкомбанк	328 934	11,55
5	БК Регион	271 668	9,55
6	Московский кредитный банк	256 114	9,01
7	Промсвязьбанк	74 961	2,64
8	Россельхозбанк	69 683	2,45
9	Банк «ФК Открытие»	69 207	2,43
10	Альфа-Банк	65 811	2,31

Источник: Рейтинг андеррайтеров (все выпуски) - информационное агентство Cbonds. [Электронный ресурс]. Режим доступа - <http://ru.cbonds.info/rankings/item/639-2073> (Дата обращения: 15.03.2021).

В следующей далее Таблице 6 представлен рейтинг организаторов сделок секьюритизации и ипотечных облигаций. Первое место принадлежит Газпромбанку с долей рынка 37%, на втором месте –ДОМ.РФ. Сбербанк со своим инвестиционным подразделением Sber CIB не вошел в топ-10.

Важно также отметить, что Банк ДОМ.РФ, в силу специфики своей деятельности, выступает как в роли организатора торгов, так и в роли одного из самых активных эмитентов.

Таблица 6 - Рэнкинг организаторов сделок секьюритизации и ипотечных облигаций по итогам 2020 года.

№ п/п	Наименование компании	Объем, млн рублей	Доля рынка, %
1	Газпромбанк	60 032	37,46
2	Банк ДОМ.РФ	44 453	27,74
3	Совкомбанк	34 266	21,38
4	ВТБ Капитал	6 700	4,18
5	Банк «ФК Открытие»	3 300	2,06
6	Московский кредитный банк	3 000	1,87
7	БКС Глобал маркетс	2 899	1,81
8	АБСОЛЮТ БАНК	1 452	0,91
9	Райффайзенбанк	1 452	0,91
10	Банк Держава	1 102	0,69

Источник: Рэнкинг организаторов сделок секьюритизации и ипотечных облигаций-информационное агентство Cbonds. [Электронный ресурс]. Режим доступа - <http://ru.cbonds.info/rankings/item/639-2073> (Дата обращения: 15.03.2021).

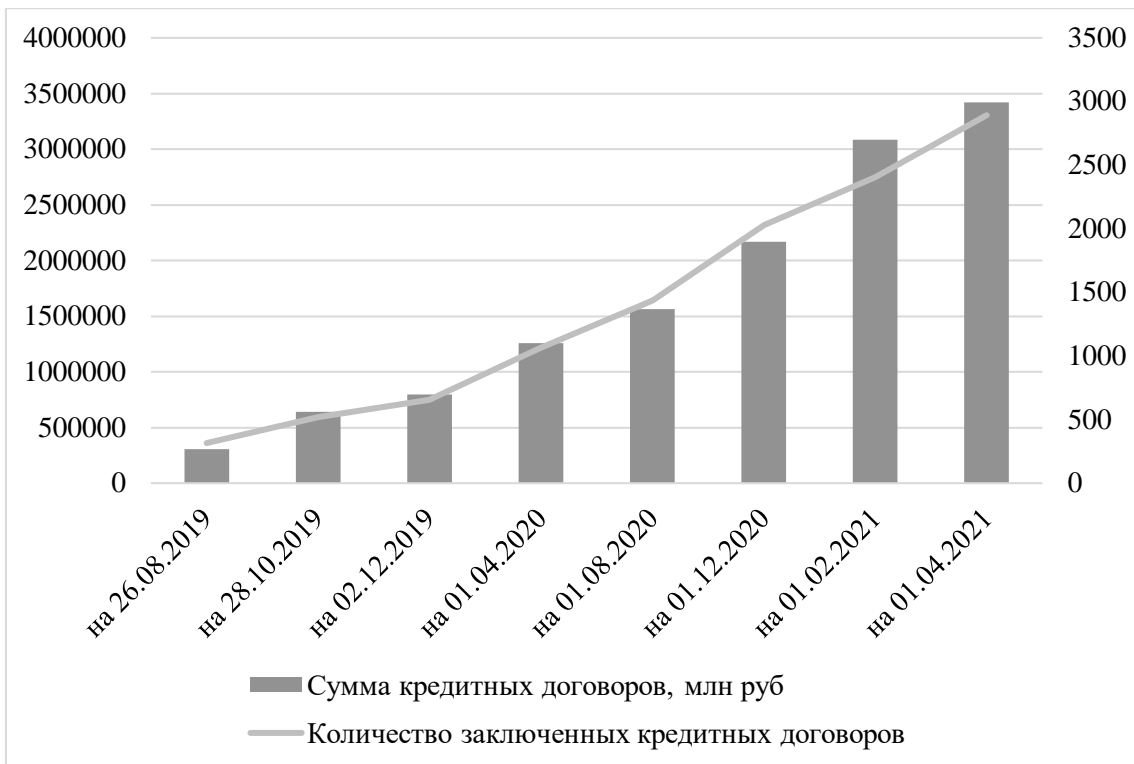
Исходя из анализа представленных данных можно сделать, что лидирующие позиции занимают крупнейшие российские банки или их подразделения, в числе которых Сбербанк, ВТБ, ГПБ, Совкомбанк и другие. Преимущественно в рэнкингах представлены именно банки.

Участие кредитных организаций в инвестиционной деятельности может осуществляться в форме проектного финансирования. Проектное финансирование - разновидность сложно структурированных сделок, в которых участвуют несколько инвесторов, сторон финансирования.

На сегодняшний день проектное финансирование в России находится на этапе активного роста. Главным драйвером развития стала реформа в строительной отрасли. Жилищное строительство с середины 2019 года неразрывно связано с механизмом проектного финансирования с использованием эскроу-счетов. Динамика количества кредитных договоров с застройщиками, использующими счета эскроу представлена на рисунке 2.

На апрель 2021 года около 60% жилых объектов строится с использованием эскроу-счетов.





Источник: составлено автором по данным Банка России. [Электронный ресурс]. Режим доступа - <https://cbr.ru/analytics/finansirovanie-dolevogo-stroitelstva/2021-04-01/> (Дата обращения: 15.03.2021).

Рисунок 2 - Информация о проектном финансировании: заключении кредитных договоров с застройщиками, использующими счета эскроу для расчетов по договорам участия в долевом строительстве

Масштабы проектного финансирования в жилищном строительстве растут колоссальными темпами. По данным Единой информационной системы жилищного строительства лидерами в выдаче проектного финансирования являются Сбербанк, ВТБ, банк ДОМ.РФ, Газпромбанк и Промсвязьбанк.

Проектное финансирование применяется не только в сфере жилищного строительства, но и в других. Основная часть реализуемых проектов связана с нефтяной и газовой отраслями и осуществляют эти проекты, как правило, крупные государственные банки. В основном финансирование предоставляется на строительство трубопроводов для транспортировки горючего или для разработки месторождений.

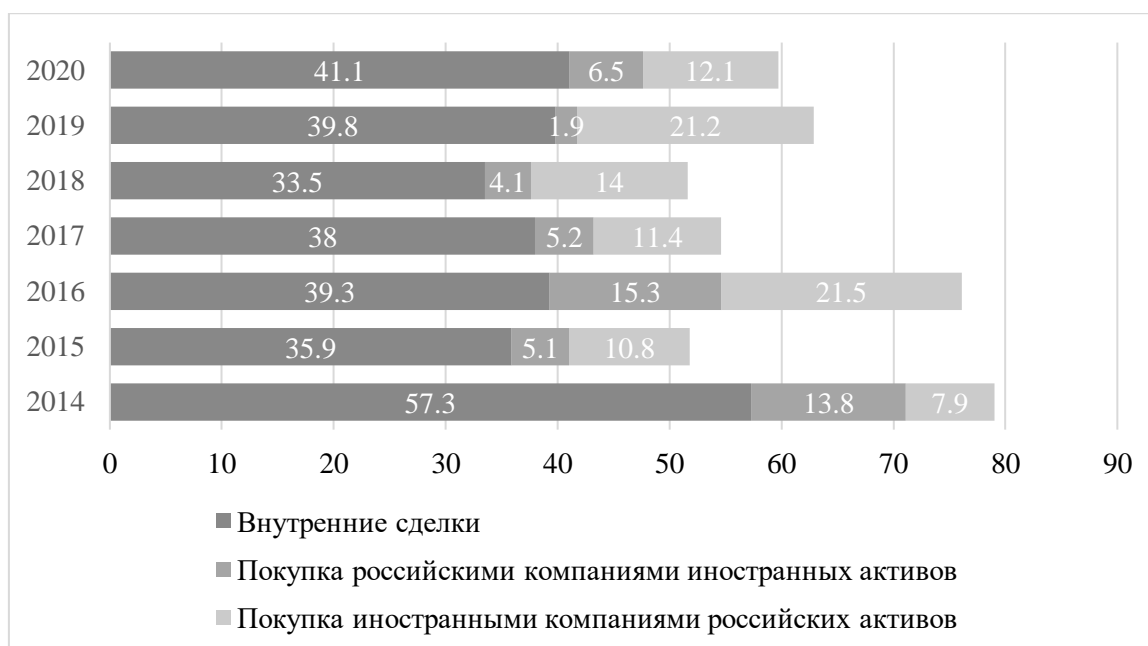
Еще одним направлением инвестиционной деятельности является корпоративное финансирование. Корпоративное финансирование предполагает консультирование клиентов и организацию финансирования.

Данное направление представлено в основном сделками слияний и поглощений (M&A).

Активность в секторе сделок слияний и поглощений ощутимо сократилась после 2014 года ввиду обострения политических конфликтов и последующего развернувшегося «санкционного противостояния» России и Запада. Показатели российского рынка слияний и поглощений с 2014 год по 2020 год представлены ниже на рисунках 3 и 4.

В 2020 году на российском рынке произошло 469 сделок M&A на общую сумму \$41.1 млрд. Средняя стоимость сделки (за вычетом крупнейшей — \$41,3 млн) в 2020 году составила — \$85,2 млн.

Доминирующую роль в 2020 играли активы в строительстве и девелопменте — 45,9% от общего числа сделок состоялись в этой отрасли.

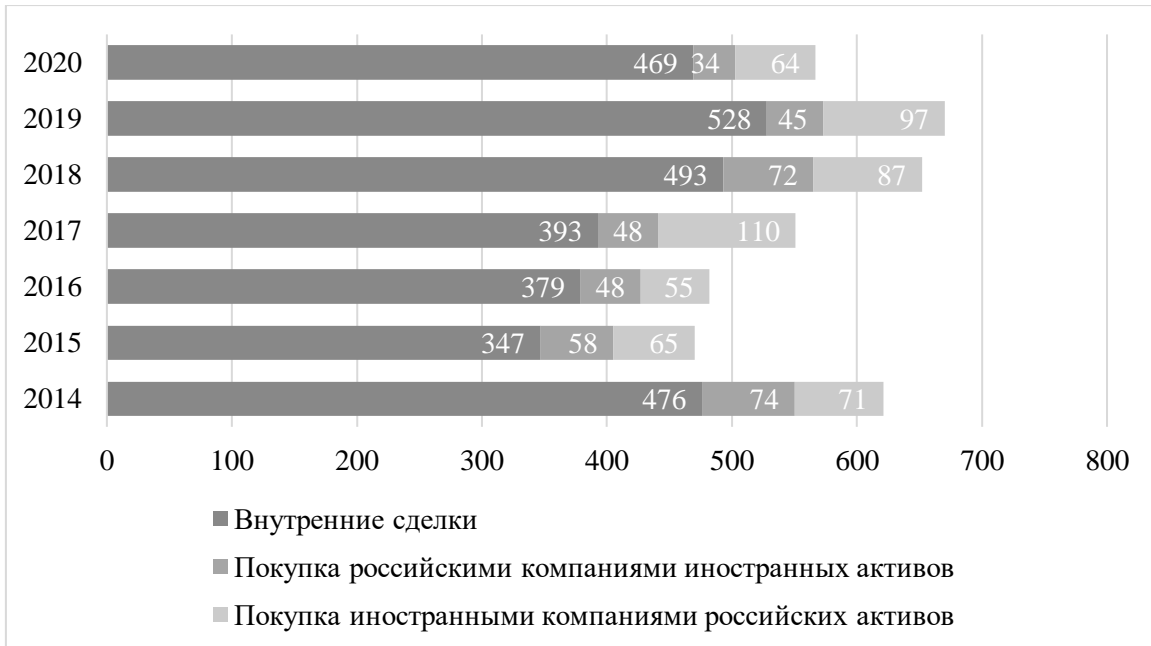


Источник: Обзор «Рынок слияний и поглощений в России в 2020 г» - КПМГ.  
[Электронный ресурс]. Режим доступа:  
<https://home.kpmg/ru/ru/home/insights/2021/02/russian-2020-ma-overview.html> (Дата обращения: 15.03.2021).

Рисунок 3 - Российский рынок M&A по типам сделок (2014–2020 гг.), млрд долл. США

Исходя из данных рисунков можно сделать вывод, что на протяжении рассматриваемого периода количество внутренних сделок практически восстановилось, однако их объем в 2020 годы почти в 1,5 раза меньше, чем в

2014 году. Более того, тенденция к увеличению объемов внутренних сделок недостаточна для возвращения к объему внутренних сделок 2014 году.



Источник: Обзор «Рынок слияний и поглощений в России в 2020 г» - КПМГ. [Электронный ресурс]. Режим доступа - <https://home.kpmg/ru/ru/home/insights/2021/02/russian-2020-ma-overview.html> (Дата обращения: 15.03.2021).

Рисунок 4 - Российский рынок M&A по типам сделок (2014-2020 гг.), количество сделок

Самыми активными участниками рынка M&A-сделок, совершенных в 2020 году, по-прежнему остаются Банк ВТБ, Сбербанк и Газпромбанк.

Пандемия коронавируса продолжает оказывать существенное влияние на рынок. Многие компании отказались от запланированных ранее приобретений, направив свои ресурсы на поддержку уже существующих активов. При этом активность сократилась и на российском, и на общемировом рынке M&A.

Итак, несмотря на отсутствие правового определения понятие «инвестиционного банка», сказать, что в России инвестиционного банкинга не существует было бы в корне неверно. Наоборот, сегодня инвестиционная деятельность банков является важнейшим структурным элементом экономического развития страны.

### **2.3 Роль инвестиционных банков в развитии региональной экономики**

Предметом консенсуса среди экономистов является то, что преодоление последствий кризиса, связанного с пандемией вируса COVID-19 и снижением цен на энергоносители, возможно только в рамках возвращения отечественной экономики на траекторию роста. А это невозможно без создания инновационных производств и финансирования крупных инфраструктурных проектов.

К сожалению, подавляющая часть инвестиционных ресурсов перераспределена в ограниченный круг регионов. Если в 2000-2011 гг. на один регион с падающими инвестициями в основной капитал в среднем приходилось 15 регионов, где инвестиции росли, то с 2013 года на один регион с падающими инвестициями приходится только два региона с растущими инвестициями.

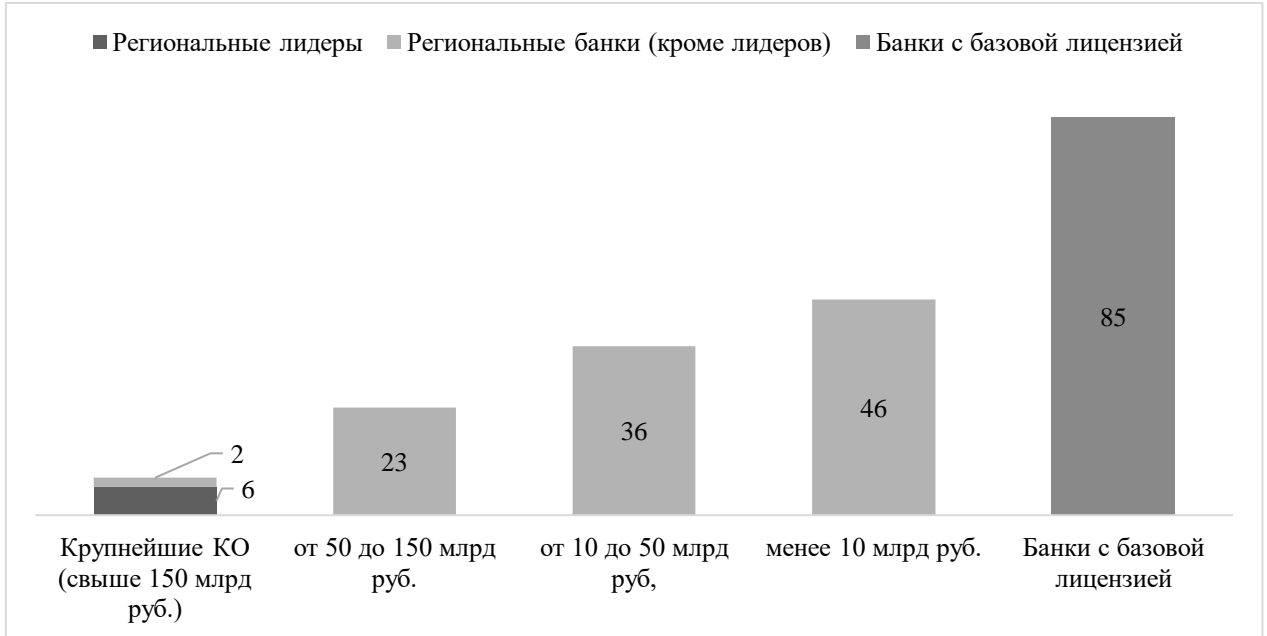
В современных условиях перед российскими банками ставится задача формирования капитала реального сектора, в том числе через привлечение долгосрочного финансирования даже в условиях кризиса ликвидности. Именно банковский сектор определяет уровень экономического развития государства, влияет на темпы экономического роста через инвестиции в различные сектора экономики.

Учитывая федеративный тип устройства и масштабы нашей страны, деятельность региональных банков имеет не только экономическое, но и социальное значение. Региональные банки поддерживают конкурентную среду и обеспечивают доступность финансовых услуг на региональных рынках.

К региональным банкам относят банки за исключением московских банков, а также Банка ВТБ. Ниже представлен график ранжирования региональных банков по величине активов.

Традиционно региональные банки разделяют на три группы в зависимости от объемов и характера оказываемых услуг. Прежде всего это так называемые «региональные лидеры» — это банки, входящие в топ-30

российской банковской системы: АК БАРС, Банк «Санкт-Петербург», КБ «Восточный», АБ «Россия», Совкомбанк, КБ «УБРиР». Ко второй и третьей группе относятся региональные банки с соответственно универсальной и базовой лицензией.



Источник: Аналитический обзор «Банковская система в цифрах и графиках» - Ассоциация банков России. [Электронный ресурс]. Режим доступа - <https://asros.ru/analytics/asros/> (Дата обращения: 25.03.2021).

Рисунок 5 - Группировка региональных банков по активам (01.01.2021)

Доля активов региональных банков в банковском секторе составляет около 7,5%. На рынке кредитования нефинансовых организаций их доля составляет чуть менее 6%.

В условиях жесткой конкуренции региональным банкам пришлось выбрать для себя ниши, хотя региональные лидеры оказались способными выдерживать конкуренцию и на национальном уровне. В целом региональная банковская система не в полной мере сегодня готова к тому, чтобы преобразовать финансовые ресурсы в инвестиции для региональных проектов.

Стоит отметить, что у региональных банков нет возможности финансировать крупные проекты, так как для финансирования крупных проектов нужны консорциумы, пулы, через консолидацию капитала которых можно это сделать. Также региональные банки не имеют средств для

инвестирования в крупных объемах, а вот при их объединении в инвестиционный проект это вполне осуществимо с весомыми результатами.

Другая проблема нашей финансовой системы – сверхконцентрация активов в руках государственных и полугосударственных банков. Они занимают больше двух третей банковской системы по активам, и эта доля растет с начала 2000-х годов не только за счет формального контроля государства над активами, но и за счет вытеснения частных инвестиций.

Обеспечение развития национальной экономики в целом и отдельных регионов в частности основано на механизме трансформации частных сбережений в инвестиции, которой возможен при реализации такого инструмента как облигации.

Институт субфедеральных и муниципальных заимствований как система отношений, возникающих в связи с использованием субъектами Российской Федерации и муниципальными образованиями временно свободных денежных средств физических и юридических лиц, представляет собой важнейший инструмент для ликвидации бюджетного дефицита, достижения баланса доходов и расходов бюджета в целом, а также для привлечения инвестиционных ресурсов в целях развития приоритетных для региона направлений.

Как правило, местные и региональные органы власти используют облигации, чтобы финансировать бюджетный дефицит. По итогам 2020 г. консолидированный региональный бюджет и бюджеты территориальных государственных внебюджетных фондов были сведены с дефицитом в размере 667,4 млрд руб., или 0,63% ВВП.

Облигации в 2020 году, стали одним из ключевых источников финансирования дефицитов региональных бюджетов. Долг субъектов по облигациям на 01.01.2021 достиг 773 млрд руб. (на 185 млрд руб. больше, чем

годом ранее). Сумма всех размещенных на бирже облигаций (с учетом доразмещений) составила 265 млрд руб.<sup>11</sup>

В 2020 году возможностью привлечь средства на длительный срок воспользовались как традиционные участники этого рынка (Санкт-Петербург, Московская, Новосибирская, Белгородская, Свердловская области и другие), так и новые игроки (Челябинская область), а также эмитенты, давно не размещавшие облигации (Башкортостан, Омская область, Краснодар и Красноярск).

В размещениях облигаций участвуют не только банки, но и коллективные инвесторы: инвестиционные фонды, страховые компании, пенсионные фонды. Они приобретают порядка трети выпущенных субъектами облигаций, оставшаяся часть приходится на банки и лишь половина этого объема — на Сбербанк, доля которого составляет около трети по обращающимся выпускам по сравнению с 85%-ной долей рынка кредитования.

Однако такой инструмент как облигации может использоваться не только для покрытия государственного долга региона, но и в качестве инструмента для финансирования инфраструктурных проектов.

В странах с федеративным устройством именно на региональные правительства возложена ответственность за значительную долю инвестиций в инфраструктуру. Поэтому именно региональные органы власти должны быть заинтересованы в развитии субнациональных рынков облигаций, чтобы предоставить региональным правительствам доступ к частному финансированию инфраструктуры.

Иными словами, перед региональными органами власти стоит задача мобилизовать частные капиталы на решение инвестиционных задач, в том числе тех, что были поставлены правительством.

---

<sup>11</sup> Аналитический комментарий АКРА от 2 февраля 2021 года «Долг вдолгую: что делать с рекордным ростом долговой нагрузки регионов?» – 2021.– URL: <https://www.acra-ratings.ru/research/2331> (дата обращения 20.04.2021). – Текст : электронный.

Снова обратимся к опыту американских коллег. В США рынок муниципальных долговых обязательств по объему сопоставим с рынком акций и государственных облигаций и является одним из важнейших секторов фондового рынка Соединенных Штатов. Перечень типов муниципальных облигаций обширен, инвесторы могут подобрать для себя подходящую ценную бумагу в зависимости от условий налогообложения, погашения и срока. В период с 2013 по 2016 среднегодовой объем займов, которые привлекли 44 000 органов региональной власти, составил 359 миллиардов долларов<sup>12</sup>.

Сформировать такой объемный рынок муниципальных облигаций помог созданный в 1970-х годах механизм совместного финансирования. Правительство создало организацию государственного финансирования (банк муниципальных облигаций), которая функционирует как финансовый посредник между рынком капитала и местными органами власти, которым требуется финансирование для капитальных проектов.

Такой банк муниципальных облигаций объединяет несколько небольших муниципальных займов в один более крупный выпуск облигаций, структурирует условия выпуска облигаций и решает юридические, финансовые и технологические вопросы выпуска. На полученные от размещения облигаций средства затем банк муниципальных облигаций кредитует муниципальных заемщиков.

Структура совместного финансирования успешно предоставила многим небольшим муниципалитетам доступ к рынкам частного капитала и снизила для них стоимость финансирования. Банки государственных облигаций в США поддерживают высокие кредитные рейтинги без государственных гарантий и практически без дефолтов со стороны муниципальных заемщиков.

---

<sup>12</sup> Liu L., de Angelis M., Torbert S. Municipal Pooled Financing of Infrastructure in the United States: Experience and Lessons // Policy Research Working Paper. 2017. No 8212.

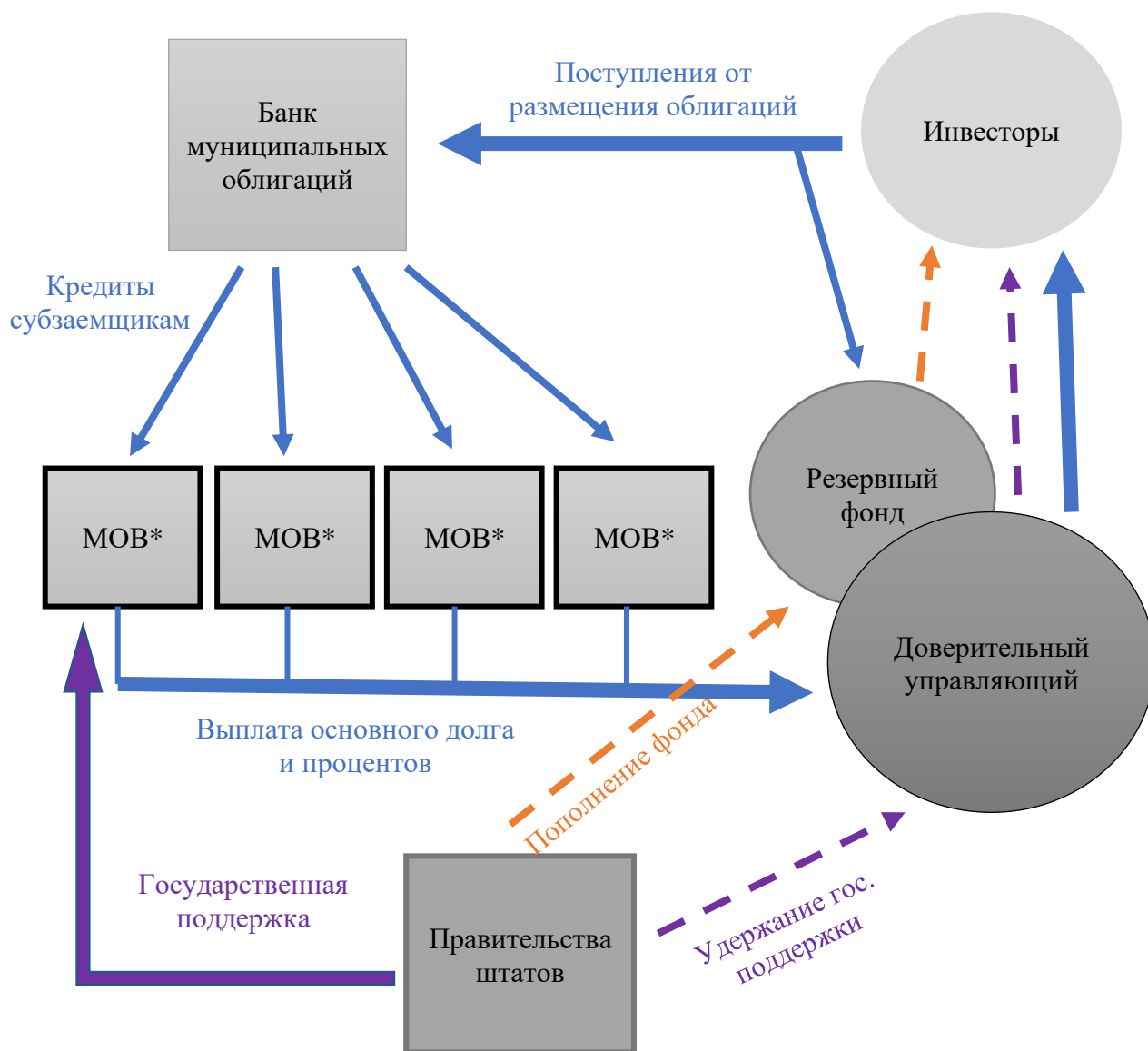


Это объясняется тем фактом, что банки муниципальных облигаций имеют несколько дополняющих друг друга механизмов для снижения риска дефолта по своим облигациям:

- Надежная правовая база, ограничивающая чрезмерное заимствование;
- Механизмы, обязывающие муниципалитет, нарушивший исполнение обязательств, повысить налоги и / или увеличить нефискальные доходы;
- Удержание средств государственной поддержки, направленной муниципалитету, нарушившему обязательства;
- Создание и использование резервного фонда;
- Обращение к «моральному» обязательству государства по восполнению резервного фонда.

На рисунке 6 представлена упрощенная модель движения средств и механизмов повышения кредитного качества при размещении ценных бумаг банка муниципальных облигаций. В этом примере поступления от облигаций распределяются между местными органами власти (МОВ\*), а затем выплаты инвесторам производятся через доверительного управляющего (синие стрелки).

В случае дефолта (пунктирные стрелки) дополнительные меры по минимизации убытков от дефолта банка муниципальных облигаций включают удержание государственной помощи (фиолетовые стрелки) и «моральное» обязательство государства пополнить резервный фонд долга в случае дефолта (оранжевые стрелки).



Источник: составлено автором

Рисунок 6 - Модель движения средств и механизмов повышения кредитного качества при размещении ценных бумаг банка муниципальных облигаций

Банки муниципальных облигаций являются финансовыми посредниками, предоставляя муниципальным заемщикам доступ к региональному рынку облигаций, оказывая профессиональную помощь и снижая транзакционные и финансовые издержки для муниципальных заемщиков.

Банки муниципальных облигаций предлагают муниципальным образованиям уникальный и выгодный механизм финансирования небольших муниципальных проектов, обеспечивая:

- более низкие транзакционные издержки выпуска за счет экономии на масштабе при объединении нескольких муниципальных займов в более крупный выпуск облигаций;
- повышение ликвидности долга за счет объединения небольших займов в более крупный выпуск, что делает выпуск облигаций более привлекательным для покупателей;
- более выгодные процентные ставки, потому что пул часто имеет лучший кредитный рейтинг, чем участвующие муниципальные заемщики, а банк муниципальных облигаций чаще выступает эмитентом долга и лучше известен участникам рынка капитала;
- техническую и профессиональную помощь в процессе выпуска долговых обязательств;
- профессиональное управление выпуском долговых обязательств, а также мониторинг муниципальных кредитов, пока облигации и муниципальные займы остаются непогашенными.

Успех муниципальных облигационных банков не случаен. Объясняется это хорошо развитым и конкурентным рынком капитала с эффективной нормативно - правовой базой, которая была создана благодаря реформам, сформировавшим и закрепившим принципы федерализма.

Подобные инвестиционные банки, как американские банки муниципальных облигаций, могли бы привлечь в регионы капитал для финансирования инфраструктурных проектов. Особенно это касается тех субъектов, которые по разным причинам к размещению облигаций пока не прибегали. Привлечение инвестиций и реализация инфраструктурных проектов несомненно являются факторами экономического роста.

Создание финансового посредника, в лице банка муниципальных облигаций, может повысить уровень компетенций в региональном финансовом секторе. Сопровождение сделок с муниципальными ценными бумагами инвестиционным банком способно повысить привлекательность таких инструментов и их ликвидность.

Кроме того, это могло бы создать для российских розничных инвесторов достаточно надежный финансовый инструмент. Например, в США частные инвесторы напрямую или опосредованно являются держателями более 50% муниципальных ценных бумаг. А введение льготного налогообложения могло бы стать ключевым фактором привлекательности муниципальных облигаций.

## ГЛАВА 3

# ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ БАНКОВСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ В РОССИИ

### 3.1 Развитие законодательных основ инвестиционно-банковского бизнеса в России

Российская модель организации инвестиционного банкинга не предполагает разделение кредитных организаций на розничные и инвестиционные. Такой институт как инвестиционные банки в законодательстве не определен. Не определены и формальные критерии отнесения кредитной организации к категории «инвестиционный банк».

Однако развитие и расширение банковского бизнеса привели к тому, что сегодня банки осуществляют не только сделки и операции, определенные в Законе о банках и банковской деятельности. Кредитные организации участвуют в инвестиционной деятельности и оказывают услуги, связанные с рынком ценных бумаг. Эти сделки прямо не предусмотрены указанным законом, но и не запрещены им.

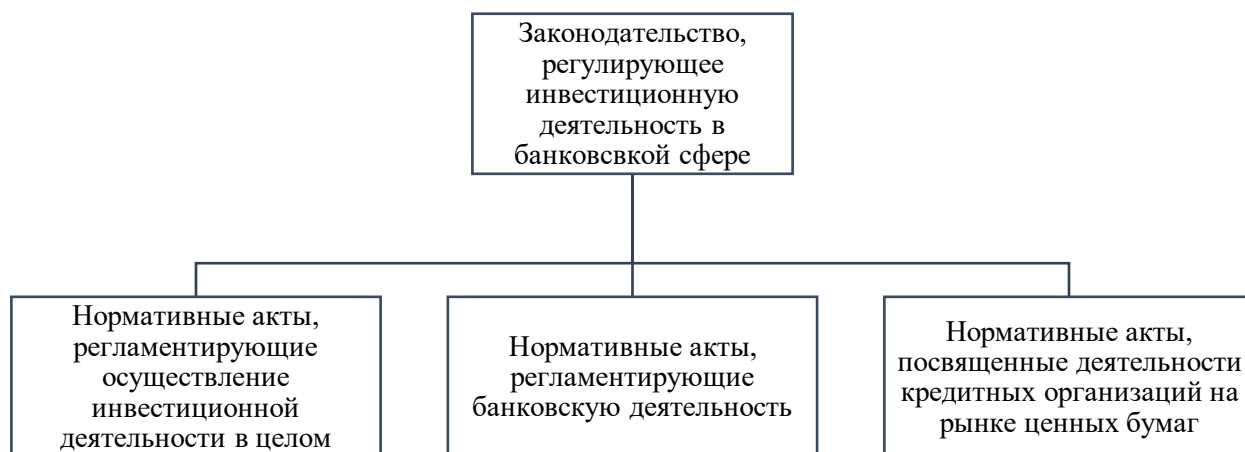
Регулирование инвестиционной банковской деятельности осуществляется посредством норм, содержащихся в Гражданском кодексе Российской Федерации и целом перечне законодательных актов (Федеральный закон от 02.12.1990 № 395-1; Федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ; Федеральный закон от 09.07.1999 № 160-ФЗ; Федеральный закон от 29.11.2001 № 156-ФЗ; Закон РСФСР от 26.06.1991 № 1488-1). Отдельные операции кредитных организаций в инвестиционной деятельности урегулированы подзаконными актами Банка России.

Несмотря на то, что российское законодательство, как было отмечено ранее, не дает определения не только понятия «инвестиционной банковской деятельности», но и понятия «банковской деятельности», законодатель тем не менее закрепил в указанных нормативно правовых актах понятия «инвестиционная деятельность» и «инвестиции».

Важность устранения проблем в формировании понятийного аппарата правового регулирования инвестиционной деятельности банков объясняется тем фактом, что основой правового регулирования любого вида отношений выступает именно понятийный аппарат. Введение в правовое поле четких, однозначных определений и основных понятий упрощает процесс правоприменения.

Понятийный аппарат связанный с инвестиционной банковской деятельностью разрознен и противоречив. И несмотря на большое количество законодательных актов, регламентирующих различные аспекты инвестиционной банковской деятельности, можно говорить об общей неурегулированности этого вида деятельности в банковской сфере.

В целом систему законодательства, регулиующую инвестиционную банковскую деятельность, можно разделить на три части. Это объясняется многогранностью деятельности банка в инвестиционных отношениях из-за чего правовые нормы рассредоточены в разных отраслях законодательства.



Источник: Кырлан М.Г. Правовое регулирование инвестиционной деятельности в банковской сфере: вопросы совершенствования понятийного аппарата // Вопросы российского и международного права. 2018. Том 8. № 8А. С. 114-124.

Рисунок 7 - Система законодательства, регулиующего инвестиционную деятельность в банковской сфере

Каждая часть содержит комплекс норм, регламентирующих инвестиционную банковскую деятельность. Эксперты отмечают, что

законодательство в области инвестиционной банковской деятельности обладает рядом недостатков, в числе которых бессистемность, избыточность, противоречивость, пробельность, отставание внесения изменений и приведения в соответствие с иными актами.<sup>13</sup>

Необходимо еще раз подчеркнуть тот факт, что возвращение на траекторию роста отечественной экономики невозможно без активного участия банковской системы.

В этой связи роли государства в стимулировании инвестиционной банковской деятельности крайне высока. Оказывая регулирующее воздействие на банковскую систему, государство может способствовать или препятствовать развитию инвестиционной деятельности, и, в частности, инвестиционной банковской деятельности.

Не меньшая роль в решении данной проблемы отводится мегарегулятору финансового рынка – Банку России. Традиционно, важнейшей целью надзорных органов было и остается обеспечение финансовой стабильности. Эта цель предопределяет императивы применения пруденциального надзора.

Ужесточение надзорных требований ограничивают различного рода риски и одновременно с этим снижают маневренность банковской системы, что в свою очередь, приводит к замедлению бизнес-процессов. Поэтому все регуляторные требования Банка России не должны ограничиваться только повышением нормативов и ужесточением надзора.

Указанные выше факты необходимо учитывать при формировании рекомендаций по развитию законодательных основ инвестиционно-банковского бизнеса в России.

Прежде всего, необходимо выработать и закрепить на законодательном уровне понятие инвестиционной банковской деятельности, а на уровне

---

<sup>13</sup> Гутников, О. В. Проблемы развития инвестиционного законодательства в Российской Федерации на современном этапе / О. В. Гутников // Журнал российского права. – 2020. – № 1. – С. 9-21. –ISSN: 1605-6590

подзаконных актов – требования к основным видам инвестиционных банковских операций.

Кроме того, выделение в Законе о банках и банковской деятельности такого финансового института как инвестиционный банк своевременно и целесообразно. Это позволит инвестиционным банкам функционировать в рамках законодательно определенного рынка. А российская банковская система и фондовый рынок будут обладать сразу двумя полноценно развитыми и конкурентоспособными финансовыми посредниками: коммерческими банками и инвестиционными банками.

Учитывая специфику отечественной банковской системы, предполагается развитие инвестиционных банков как отдельных организаций, так и в качестве части банковских групп. В рамках банковских групп подразделения, занимающиеся инвестиционной деятельностью, должны иметь экономическую, организационную и юридическую обособленность от классической банковской деятельности.

Для инвестиционных банков могут быть определены значения нормативов достаточности капитала, ликвидности и другие нормативы, отличные от значений для коммерческих банков.

Кроме того, для инвестиционных банков может быть разработан иной порядок рефинансирования, а также предусмотрен расширенный ломбардный список. Банком России могут быть предусмотрены различные условия при проведении операций РЕПО с инвестиционными банками.

Создание института инвестиционных банков потребует пересмотреть положения, регламентирующие системы внутреннего контроля, а также разработку и внедрение систем управления рисками и капиталом. Необходимо будет также уточнить полномочия Банка России в области надзора за участниками финансового рынка.

Для реализации этих предложений потребуется изменение основных нормативно-правовых актов в сфере банковской деятельности (Федеральные законы «О банках и банковской деятельности», «О несостоятельности,



банкротстве кредитных организаций», «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)», «О страховании вкладов физических лиц в банках Российской Федерации»).

Выделение такой категории как инвестиционный банк потребует масштабного обновления законодательства и реформирования финансовых институтов, что в свою очередь невозможно без обзора международного опыта и консультаций с саморегулируемыми организациями финансового рынка.

Несмотря на то, что такая масштабная реформация банковской системы потребует определённого времени и затрат различного рода ресурсов, такая модель организации банковской системы, включающая разделение инвестиционных банков на коммерческие и инвестиционные, обладает рядом достоинств:

- Специализация финансовых институтов, повышение качества оказываемых услуг и уровня компетенции сотрудников;
- Расширение перечня источников финансирования для организаций реального сектора экономики и органов региональной и муниципальной власти;
- Повышение прозрачности банковского сектора и надзора;
- Диверсификация рисков.

Многие кредитные организации уже организуют свою инвестиционную банковскую деятельность посредством обособленной организации, входящей в группу головной кредитной организации. Возможно, рано или поздно данный вид подразделений станет классическим инвестиционным банком.

С другой стороны, нельзя допустить ситуацию чрезмерного регулирования отрасли. Это может увеличить порог вхождения в отрасль, а значит снизить уровень конкуренции. Зарегулированность банковской отрасли проблема не новая для российской экономики. Но вместо того, чтобы сформировать оптимальную законодательную базу для всего финансового

сектора, мегарегулятор занимается масштабным внедрением целой системы своего участия в банковском рынке.

Мегарегулятору необходимо пересмотреть подходы к применению инструментов и механизмов монетарной политики. Прежде всего акцентировать внимание на развитии конкуренции, дерегулировании экономики, снижении доли государственного капитала в экономике, защите прав миноритариев.<sup>14</sup>

Перед законодателем будет стоять задача создать эффективную правовую базу, обеспечивающую оптимальное соотношение защиты прав и интересов инвесторов и, одновременно с тем, надежности кредитных организаций. Для этого потребуется переосмыслить соотношение инвестиционной банковской деятельности с деятельностью, возникающей при осуществлении классических банковских операций.

Важно также подчеркнуть, что отсутствие внимания законодателя к формированию правовой базы для активизации развития инвестиционной банковской деятельности лишь часть проблемы. Для возвращения на траекторию роста и активизации развития инвестиций нашей стране необходим комплексный подход, который затрагивает не только банковскую инвестиционную деятельность, но и инвестиционные процессы в целом.

Существенный эффект окажет реальное изменение инвестиционного климата и отношения к инвестициям на государственном уровне. Необходимо не декларативно, а действительно устранить причины оттока капитала из страны, сократить коррупционную компоненту государственных инвестиций, создать налоговые стимулы для частных инвестиций, запустить механизмы образования долгосрочных пассивов внутри страны, нарастить конкуренцию в банковской системе.

---

<sup>14</sup> Грызунова Н.В. Корректировка пруденциальных нормативов, определяющих вектор развития банковского сектора//Управление. 2019. № 4. С. 32-43. – ISSN: 2309-3633

### **3.2 Приоритетные направления развития инвестиционной банковской деятельности российских банков**

Банковское инвестирование и его развитие имеют прямую зависимость от того, какие экономические мероприятия реализует государство и в каких объемах. Это могут быть: укрепление в банковском секторе ресурсной базы; получение разных льгот и преференций банками, которые предоставляют инвестиционные кредиты; изменения в области банковского регулирования и развитие правовой базы; система гарантий по инвестиционному кредитованию; государственная поддержка синдицированного кредитования.

Развитие инвестиционно-банковской деятельности во многом зависит от состояния фондового рынка и экономики страны в целом. Поскольку различные направления инвестиционной деятельности прямо или опосредованно связаны с фондовым рынком.

Значение инвестиций резко возросло в условиях экономической нестабильности, поскольку они являются инструментом экономического развития. Очевидно, что коммерческие банки, которые представляют собой один из главных структурных элементов на внутреннем российском инвестиционном рынке, сталкиваются с рядом проблем, которые при определенном условии можно рассматривать в качестве точек роста.

Проблем, тормозящие развитие инвестиционной банковской деятельности, условно разделяются на две группы: первая группа проблем касается в целом инвестиционной деятельности банков, а вторая – отдельных ее направлений.

Так, в первую группу можно отнести проблему несовершенства законодательства, рассмотренную ранее.

К этой категории проблем также можно отнести нестабильную макроэкономическую среду. Такие события, как рост инфляции, падения рубля, постоянное изменение ставки рефинансирования, санкции и массовый отзыв лицензий банков и др. приводят к нестабильности отечественной экономики, что приводит к тому, что банкам невыгодно заниматься, например,

проектным финансированием, поскольку это вид долгосрочного сотрудничества. Геополитические факторы приводят к высокой волатильности на фондовом рынке, поэтому долгосрочные вложения в ценные бумаги также высокорискованные.

Данные проблемы затрагивают интересы всех экономических субъектов, а не только банковского сообщества. И их решение может стимулировать развитие инвестиционной банковской деятельности, хотя оно находится вне зоны влияния непосредственно коммерческих банков.

Отдельные направления инвестиционной деятельности банков также сталкиваются с барьерами. Говоря о деятельности на рынке ценных бумаг, то существует проблема неразвитости фондового рынка в России по сравнению с другими странами. Российский фондовый рынок отличается высокой волатильностью и преимущественно спекулятивным сделками.

Многие направления инвестиционной банковской деятельности страдают от отсутствия в экономике длинных денег. Согласно российской практике, в пассивах банков доминируют краткосрочные вклады, а инвестиционные проекты, как правило, носят долгосрочный характер. Так же проблемой является отсутствие достаточной для финансирования крупных проектов ресурсной базы, поэтому вложения в инвестиционные проекты могут осуществлять крупные банки, имеющие надежных вкладчиков.

Банки большее внимание уделяют крупным проектам, которые могут впоследствии принести большой доход<sup>15</sup>. При этом они упускают возможность получить доход от инвестиций в небольшие проекты. Сегодня банки склонны финансировать более рентабельные отрасли, тем самым, не уделяя достаточно внимания отраслям, которым тоже необходимо финансирование для дальнейшего развития.

---

<sup>15</sup> Даниловских, Т. Е. Оценка текущего уровня развития российского фондового рынка / Т. Е. Даниловских, Д. Г. Кулиев // Наука сегодня: вызовы, перспективы и возможности : Материалы международной научно-практической конференции. В 2-х частях, Вологда, 11 декабря 2019 года. – Вологда: ООО "Маркер", 2019. – С. 28-29.

Справедливости ради нужно отметить, банковская инвестиционная деятельность в условиях рынка, осуществляется с целью получения прибыли, и не обязана уделять значительное внимание финансированию проектов, способствующих развитию социально-значимых отраслей: промышленности, инфраструктуры и транспорта.

Российский опыт показывает, что, как правило, существует несовпадение приоритетов коммерческих банков, интересов общества и приоритетов государственной инвестиционной политики. То есть, необходимо достичь консенсуса в интересах всех участвующих в процессе сторон.

В качестве первоочередного ориентира для развития банковской деятельности с точки зрения инвестиций должно стать не только количественное развитие инвестиционных операций, но скорее качественное, что обуславливает необходимость расширить соответствующий перечень банковских продуктов с учетом последних вызовов экономики.

Для российской экономики необходимо совершенствовать не только имеющиеся формы инвестиционной деятельности, но и использовать новые схемы взаимоотношений участников процесса инвестирования.

В организационной инфраструктуре рынка инвестиций необходимо стимулировать осуществление перераспределительной функции банков, в том числе делать возможным размещение относительно дешевых ресурсов, где обеспечением могут быть различные инструменты и гарантии, уровень инвестиционных рисков и уровень доходности.

Необходимо сделать понятной и привычной инвестору создаваемую инвестиционную инфраструктуру, чтобы она могла обслуживать самого инвестора, соискателей инвестиций и сам инвестиционный институт в комплексе. Одним из самых перспективных направлений развития инвестиционной банковской деятельности в России на сегодняшний день является секьюритизации.

В России финансовый рынок еще является относительно слабым, поэтому развитие секьюритизации происходит медленно, но и российские

банки, в том числе Сбербанк, после 2014 года стали активнее внедрять секьюритизацию в практику своей деятельности.

Помимо Сбербанка, в России секьюритизацию проводят такие организации, как ВТБ, Совкомбанк, Металлинвестбанк, Промсвязьбанк и другие.<sup>16</sup>

Секьюритизирован может быть любой актив генерирующий стабильный денежный поток. Качество таких активов в России сопоставимо с мировыми аналогами. В России же основным активом для выпуска секьюритизированных ценных бумаг стала ипотека. В 2020 году банки эмитировали ипотечных ценных бумаг на 297 млрд рублей. Хотя более 95% всего объема сделок — это выпуск ценных бумаг, обеспеченных ипотекой, банки осуществляют секьюритизацию и других классов активов. Прежде всего следует отметить эмиссию облигаций, обеспеченных кредитами малому бизнесу, на сумму 10 млрд руб.<sup>17</sup>

Для отечественного рынка секьюритизации было бы эффективно выработать некую стандартизацию процессов, т. к. сегодня каждая ипотечная сделка выступает практически уникальной.

Некоторые кредитные организации работают на структурирование сделок секьюритизации портфелей автокредитов. Этот актив обладает однородностью и обеспечением.

Российский рынок секьюритизации относительно молод и ограничен в круге своих участников, что помогает ему сохранить гибкость и адаптивность к изменяющимся экономическим условиям. Благодаря этому секьюритизация генерирует новые возможности в качестве инструмента финансирования и инвестирования.

---

<sup>16</sup> Рэнкинг организаторов сделок секьюритизации и выпусков ипотечных облигаций на внутреннем рынке по итогам 2020 года представлен в Приложении А.

<sup>17</sup> Энциклопедия российской секьюритизации 2020 [Электронный ресурс] // Cbonds [сайт]. URL: <http://review.cbonds.info/article/references/861/> (Дата обращения: 25.04.2020)

В феврале 2020 года состоялось успешное размещение выпуска структурных облигаций, базисным активом по которым являются паи ЗПИФ, что только подтверждает, что рынок готов пробовать новые продукты.

Как уже было отмечено ранее, секьюритизированы могут быть любые однородные активы генерирующие стабильные денежные потоки и обладающие возможностью юридического отделения от инициатора секьюритизации.

На практике это означает, что существенных ограничений для видов активов, которые могут быть секьюритизированы, нет. Это позволяет муниципальным ценным бумагам выступать в виде секьюритизируемых активов, что позволяет рассматривать секьюритизацию в качестве механизма финансирования муниципального долга.

### **3.3 Деятельность инвестиционных банков как фактор развития инвестиций в регионах РФ**

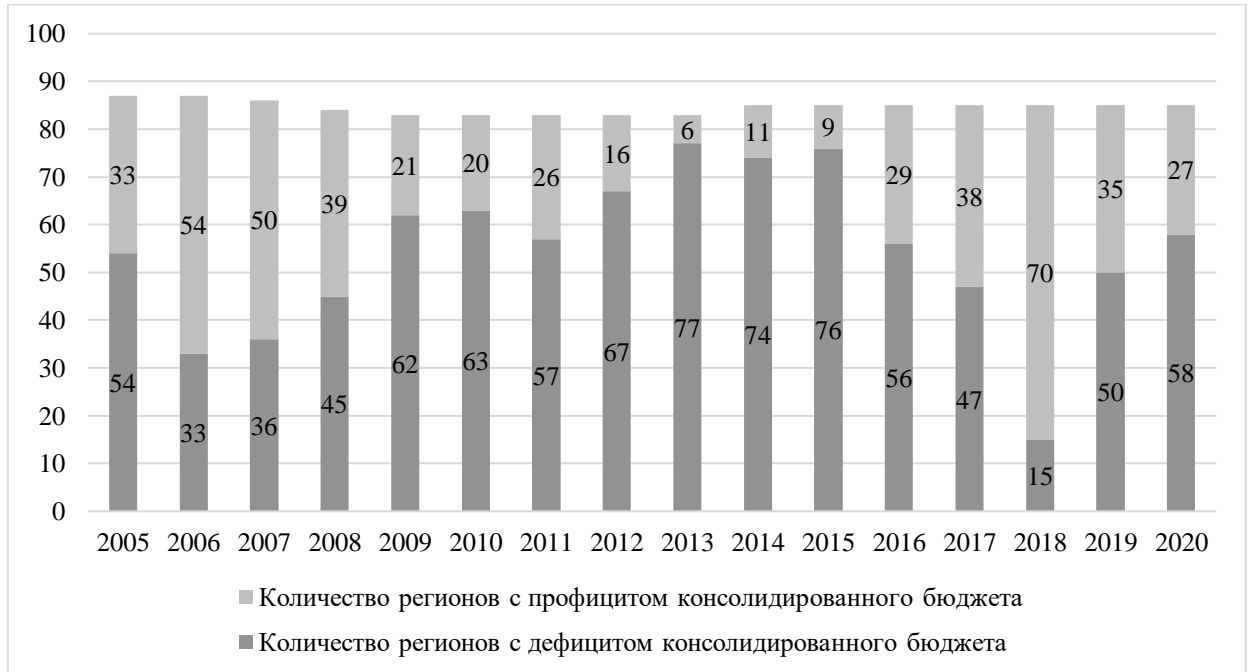
Финансирование муниципального долга имеет важнейшее значение в рамках инвестиционного развития субъектов Российской Федерации. Именно городские округа – являющиеся муниципалитетами – выступающими в качестве региональных центров. Удивительно, но в рамках сложившейся в России «вертикали власти»<sup>18</sup> муниципалитеты практически утратили все имевшиеся полномочия и, в добавок к этому, имеют минимальную налоговую базу.

В соответствии с Налоговым Кодексом РФ, в муниципальном бюджете остается 15% НДФЛ, собранного на территории данного образования. К региональным налогам относятся налог на имущество юридических лиц и транспортный налог. В таких условиях сформировать бездефицитный бюджет города по меньшей мере невозможно.

---

<sup>18</sup> Колесников, А. В. Механизм включения органов местного самоуправления муниципального района и городского округа в вертикаль государственной власти / А. В. Колесников // Академический юридический журнал. – 2019. – № 3(77). – С. 18-24. – ISSN: 1819-0928

Так, например, в 2020 году 58 из 85 российских регионов завершили год с дефицитом бюджета. Региональные бюджеты имели суммарно дефицит в 708,4 млрд рублей. Хотя годом ранее, таких регионов было 35, а дефицит оценивался в 233 млрд рублей. Динамика соотношения регионов с дефицитными и профицитными бюджетами представлена на рисунке 8.



Источник: составлено автором по материалам рейтингового агентства "эксперт РА", по данным Минфина РФ. [Электронный ресурс]. Режим доступа - [https://www.raexpert.ru/researches/regions/budget\\_regions\\_2018/](https://www.raexpert.ru/researches/regions/budget_regions_2018/) (Дата обращения: 02.04.2021).

Рисунок 8 Количество регионов с профицитом и дефицитом консолидированного бюджета в соответствующем году (ед.)

Оборотной стороной отсутствия собственных ресурсов является ограниченность муниципальных властей в принятии управленческих решений. Обобщенная структура трансфертов (в среднем для муниципалитетов их доля составляет 58% доходной части бюджета) для муниципалитетов выглядит следующим образом<sup>19</sup>:

<sup>19</sup> Зубаревич, Н. В. Стратегия пространственного развития: приоритеты и инструменты / Н. В. Зубаревич // Вопросы экономики. – 2019. – № 1. – С. 135-145. – DOI 10.32609/0042-8736-2019-1-135-145. – ISSN: 0042-8736



- Основную часть 34% из 58% - составляют субвенции, представляющие собой трансферты из вышестоящего бюджета на покрытие делегированных полномочий;

- Около 15% представляют из себя целевые трансферты – субсидии, которые муниципалитет обязан софинансировать;

- Дотации, которые муниципалитет расходует на свое усмотрение, составляют всего от 3% до 5%.

Денег на развитие у муниципалитетов в такой системе нет.

Решение данной проблемы может заключаться в развитии инвестиционных банков и ресурсах финансового рынка. Дело в том, что в рамках сложившихся макроэкономических условий фондирование с помощью финансового рынка имеет ряд конкурентных преимуществ.

Однако, на практике, муниципалитеты предпочитают использовать дорогой коммерческий кредит и бюджетные кредиты в качестве источников финансирования своего долга.

Из представленного графика 9 очевидно, что муниципалитеты не диверсифицируют долговой портфель в достаточной мере.

Большую часть государственного долга субъектов РФ до недавнего времени представляли собой бюджетные кредиты на равне с государственными гарантиями, но последние несколько лет превалируют кредиты кредитных организаций.

А ведь кредиты кредитных организаций один из самых дорогих источников финансирования дефицита бюджета. Более того, на сегодняшний день, кредиты кредитных организаций в основной массе краткосрочные и не подходят для финансирования долгосрочных проектов.

Подавляющее большинство муниципалитетов по тем или иным причинам пренебрегает таким источником финансирования своего долга, как муниципальные ценные бумаги.



Источник: Мониторинг экономической ситуации в России: тенденции и вызовы социально-экономического развития. – Москва: Фонд "Институт экономической политики им. Е.Т. Гайдара", 2020. – 115 с.

Рисунок 9 - Номинальный объем (млрд руб.) и структура (%) государственного долга субъектов РФ 2008-2019 гг.

Это можно объяснить тем, что выпуск облигаций сложный процесс, требующий участия команды специалистов, включая финансового консультанта, консультанта по облигациям, доверительного управляющего и андеррайтеров. Выпуск долговых обязательств — это процесс, который включает в себя множество этапов, например, подготовку документов по облигациям, определение размера и структурирование выпуска облигаций, привлечение инвесторов, получение кредитных рейтингов, обеспечение надлежащего раскрытия информации инвесторам и обеспечение соответствия различным требованиям законодательства.

Сложный процесс выпуска облигаций представляет собой особую проблему для муниципалитетов даже в достаточно развитой экономике. Фиксированные затраты при выпуске облигаций (например, судебные издержки, сборы андеррайтера и присвоение кредитного рейтинга), разделенные между небольшим числом облигаций, увеличивают общую

стоимость привлечения финансирования. Также для многих небольших муниципалитетов процесс привлечения частного финансирования является сложным и дорогостоящим из-за отсутствия финансовых знаний, ограниченного доступа к финансовым рынкам, особенно при условии, что отдельным муниципалитетам обычно необходимы относительно небольшие объемы заимствования. Кроме того, интерес к муниципальным ценным бумагам на сегодняшний день не такой масштабный, как мог бы быть.

Причин тому несколько: прежде всего это низкая ликвидность муниципальных ценных бумаг. Муниципальные бумаги также обладают чуть более высоким риском дефолта, чем ОФЗ. С другой стороны, за счет этих двух факторов доходность их немного выше, чем доходность по ОФЗ. Кроме того, муниципальные облигации должны привлекать внимание инвесторов льготным налогообложением.

Так особую важность обретает вопрос стимулирования интереса инвесторов к муниципальным ценным бумагам с одной стороны, а с другой стороны – активизации деятельности муниципалитетов на фондовом рынке с целью привлечения фондирования.

Решение такой задачи и удовлетворение интересов всех субъектов, задействованных в процессе, может быть возложено на институт инвестиционных банков посредством реализации механизма секьюритизации.

Необходимости создавать принципиально новый вид финансового посредника нет. Такие инвестиционные банки могут быть созданы в рамках модернизации законодательства на базе уже сформировавшихся инвестиционных подразделений банков.

Инвестиционные подразделения коммерческих банков обладают достаточным уровнем экспертизы для организации секьюритизации такого актива, т. к. они уже задействованы в размещении муниципальных облигаций<sup>20</sup>, знакомы со спецификой данного инструмента.

---

<sup>20</sup> Рэнкинг организаторов субфедеральных и муниципальных выпусков по итогам 2020 года представлен в Приложении Б.

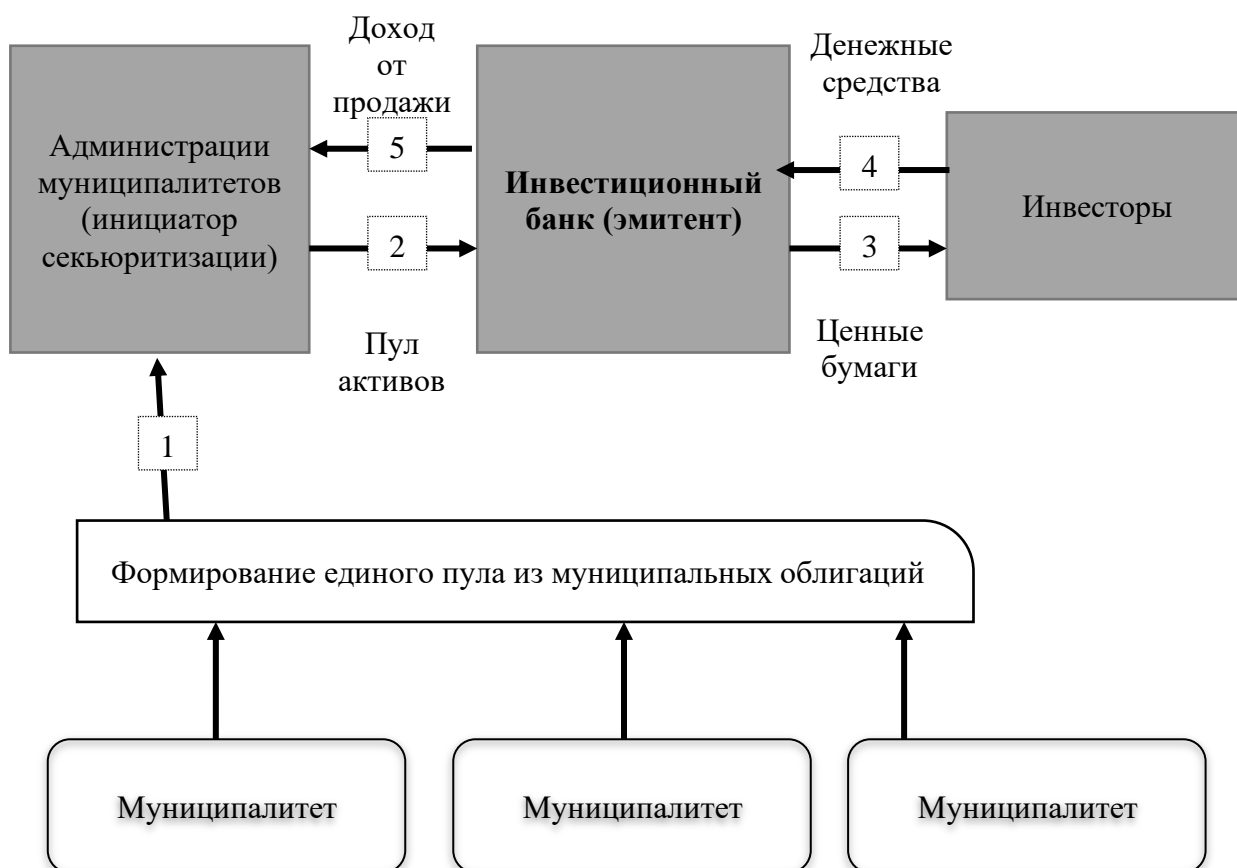
Механизм секьюритизации муниципальных ценных бумаг имеет сходства с механизмом работы американских банков муниципальных облигаций, описанным в Главе 2. Основная идея данного механизма заключается в том, что муниципальные облигации нескольких муниципальных образований, объединяются в единый пул и передаются эмитенту. Эмитент выпускает свои ценные бумаги, обеспеченные муниципальными облигациями.

Чем больше муниципальных облигаций будет собрано в общий пул и чем больше будет объем выпуска эмитентом ценных бумаг, тем выше будет уровень ликвидности выпущенных финансовых инструментов, а значит ресурсы будут привлечены для муниципалитетов по меньшей стоимости.

Аналогично с американским опытом, инвестиционное качество выпущенных эмитентом ценных бумаг выше качества каждой отдельной муниципальной облигации. Это снимает с муниципалитетов еще одну проблему: недостаточно привлекательный для инвесторов кредитный рейтинг.

Схема привлечения финансовых ресурсов за счет секьюритизации муниципальных облигаций строится на взаимодействии трех основных субъектов:

- инициатор секьюритизации в лице администраций муниципалитетов;
- эмитент ценных бумаг, в лице, как предполагается, инвестиционного банка;
- инвесторы.



Источник: составлено автором

Рисунок 10 Модель секьюритизации муниципальных облигаций

Модель секьюритизации, представленная на схеме выше, включает следующие этапы:

- 1) Муниципалитеты формируют единый пул из выпущенных муниципальных облигаций;
- 2) Инициатором секьюритизации выступают администрации муниципалитетов, они и передают пул активов инвестиционному банку;
- 3) Инвестиционный банк эмитирует новую ценную бумагу более высокого кредитного качества, обеспечение по которой выступают муниципальные облигации;
- 4) Инвесторы приобретают эмитированные ценные бумаги;
- 5) Финансовые ресурсы, полученные от инвесторов, перераспределяются инвестиционным банком в пользу муниципалитетов.

Данный механизм обладает рядом важнейших преимуществ по сравнению с иными формами финансирования.

Прежде всего это повысит ликвидность данного инструмента и снизит риск, что сделает финансовые инструменты, обеспеченные облигациями, более привлекательными для инвесторов.

Спрос на такие финансовые инструменты благодаря возросшему интересу со стороны инвесторов снизит стоимость заимствований для муниципалитетов.

Более того, долговой портфель самих муниципалитетов станет менее рискованным за счет его диверсификации.

Все эти факторы будут обладать влиянием не только на благосостояние муниципалитетов, но и на стимулирование развитие финансового рынка России. А это в свою очередь может повысить эффективность перераспределения финансовым рынком денежных ресурсов.

Механизм секьюритизации может использоваться не только для финансирования дефицита бюджета, но и для привлечения финансовых ресурсов для финансирования крупных инфраструктурных проектов.

Создание института инвестиционных банков для реализации механизма секьюритизации может способствовать повышению активности муниципалитетов на фондовом рынке, что в свою очередь, сместит фокус основного источника финансирования муниципального долга в пользу более выгодного – муниципальных ценных бумаг. Другими словами, это позволило бы с одной стороны, привлекать существенные финансовые ресурсы, расширяя возможности муниципальных образований в области финансирования муниципального долга, с другой стороны, сформировать ценные бумаги, которые отвечают потребностям инвесторов.

Создание финансового посредника, в лице банка муниципальных облигаций, может повысить уровень компетенций в региональном финансовом секторе. Сопровождение сделок с муниципальными ценными

бумагами инвестиционным банком способно повысить привлекательность таких инструментов и их ликвидность.

Наличие денежных ресурсов, которым муниципалитет сможет распоряжаться по своему усмотрению, определенно вернет часть самостоятельности местных органов управления, позволит им выделять ресурсы на финансирование инфраструктурных проектов.

Подобные инвестиционные банки, как американские банки муниципальных облигаций, могли бы привлечь в регионы капитал для финансирования инфраструктурных проектов. Особенно это касается тех субъектов, которые по разным причинам к размещению облигаций пока не прибегали. Привлечение инвестиций и реализация инфраструктурных проектов несомненно являются факторами экономического роста.

Однако, важно также понимать, что такой способ привлечения финансовых ресурсов — это не панацея. Чрезвычайно важно реформировать бюджетную систему, совершенствовать управление государственными финансами и стандарты бухгалтерского учета, а также разработать пруденциальный надзор в отношении региональных и муниципальных заемщиков (чтобы не допускать формирование «пузырей»), а также надзор и регулирование на рынке ценных бумаг. Механизм секьюритизации муниципальных облигаций не заменяет необходимые реформы в этих областях. Тем не менее, данный механизм отлично подходит для небольших муниципалитетов с небольшими проектами с ограниченными возможностями финансирования.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Преодоление последствий кризиса, связанного с пандемией вируса COVID-19 и снижением цен на энергоносители, возможно только в рамках возвращения отечественной экономики на траекторию роста. А это невозможно без создания стимулов развития инвестиционных банков, как основного элемента в перераспределении свободных денежных ресурсов.

На практике существует две модели организации инвестиционной деятельности: англо-саксонская и континентальная. Разделение классической банковской деятельности и инвестиционной – ключевое различие моделей организации банковской деятельности.

Из того факта, что российская банковская система относится к континентальной модели организации инвестиционной банковской деятельности, следует вывод, что в отечественном законодательстве для банков отсутствуют какие-либо ограничения на занятия инвестиционной деятельностью.

Инвестиционную деятельность в России осуществляют, как универсальные банки, так и инвестиционные компании. Анализ рынка инвестиционных банковских услуг показал, что объемы вложений в ценные бумаги стабильно из года в год увеличиваются, а доля вложений на протяжении последних лет остается неизменной. В последние годы оживился рынок сделок M&A, о чем свидетельствует увеличение объема и количества проводимых сделок. Рынок проектного финансирования также увеличивается, на что оказало влияние проводимые реформы в сфере жилищного строительства.

Отечественное законодательство в области инвестиционной банковской деятельности обладает целым рядом недостатков и несовершенств, например, до сих пор законодатель не определил основополагающие понятия в данной сфере, такие как «финансовый рынок» или «инвестиционная деятельность банка».



Но несмотря на отсутствие правового определения понятие «инвестиционного банка», сказать, что в России инвестиционного банкинга не существует было бы в корне неверно. Наоборот, сегодня инвестиционная деятельность банков является важнейшим структурным элементом экономического развития страны.

Инвестиционная банковская деятельность, в силу значимости банковских институтов для экономики из-за их специального правового статуса, а также модели ее реализации должны находиться в рамках законодательного регулирования.

Прежде всего, необходимо выработать и закрепить на законодательном уровне понятие инвестиционной банковской деятельности, а на уровне подзаконных актов – требования к основным видам инвестиционных банковских операций.

Кроме того, регулирующие органы могут расширить перечень кредитных организаций, который сегодня насчитывает лишь 4 вида кредитных организаций. Мировой опыт демонстрирует нам широкий спектр институтов, входящих в национальные банковские системы. Выделение в Законе о банках и банковской деятельности такого финансового института как инвестиционный банк своевременно и целесообразно.

Расширение видов кредитных организаций, позволило бы активизировать развитие специализированных направлений привлечения финансирования, в том числе в регионы РФ. Кроме того, это дало бы инвестиционным банкам возможность развивать и выпускать более сложные финансовые инструменты.

С другой стороны, нельзя допустить ситуацию чрезмерного регулирования отрасли. Это может увеличить порог вхождения в отрасль, а значит снизить уровень конкуренции. Зарегулированность банковской отрасли проблема не новая для российской экономики. Но вместо того, чтобы сформировать оптимальную законодательную базу для всего финансового

сектора, мегарегулятор занимается масштабным внедрением целой системы своего участия в банковском рынке.

Для возвращения на траекторию роста и активизации развития инвестиций нашей стране необходим комплексный подход, который затрагивает не только банковскую инвестиционную деятельность, но и инвестиционные процессы в целом. Необходимо не декларативно, а действительно устранить причины оттока капитала из страны, сократить коррупционную компоненту государственных инвестиций, создать налоговые стимулы для частных инвестиций, запустить механизмы образования долгосрочных пассивов внутри страны, нарастить конкуренцию в банковской системе.

Перед законодателем будет стоять задача создать эффективную правовую базу, обеспечивающую оптимальное соотношение защиты прав и интересов инвесторов и, одновременно с тем, надежности кредитных организаций. Для этого потребуются переосмыслить соотношение инвестиционной банковской деятельности с деятельностью, возникающей при осуществлении классических банковских операций.

## СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

### Нормативно-правовые акты

1. Российская Федерация. Законы. Гражданский кодекс Российской Федерации часть 1: Федеральный закон № 51-ФЗ [принят Государственной думой 21 октября 1994 года]. – Справочно-правовая система «Консультант плюс». – Текст: электронный. – URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_5142/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_5142/) (дата обращения 11.06.2020).
2. Российская Федерация. Законы. Гражданский кодекс Российской Федерации часть 2: Федеральный закон № 12-ФЗ [принят Государственной думой 22 декабря 1995 года]. – Справочно-правовая система «Консультант плюс». – Текст: электронный. – URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_9027/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_9027/) (дата обращения 15.09.2020).
3. Российская Федерация. Законы. О банках и банковской деятельности: Федеральный закон № 395-1-ФЗ [принят Председателем Верховного Совета РСФСР 2 декабря 1990 года]. – Справочно-правовая система «Консультант плюс». – Текст: электронный. – URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_5842/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_5842/) (дата обращения 27.10.2021).
4. Российская Федерация. Законы. О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг: Федеральный закон № 46-ФЗ [принят Государственной думой 12 февраля 1999 года]. – Справочно-правовая система «Консультант плюс». – Текст: электронный. – URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_22219/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_22219/) (дата обращения 12.01.2021).
5. Российская Федерация. Законы. О рынке ценных бумаг: Федеральный закон № 39-ФЗ [принят Государственной думой 20 марта 1996 года]. – Справочно-правовая система «Консультант плюс». – Текст: электронный. – URL:

- [http://www.consultant.ru/document/Cons\\_doc\\_LAW\\_10148](http://www.consultant.ru/document/Cons_doc_LAW_10148) (дата обращения 11.12.2020).
6. Российская Федерация. Законы. О синдицированном кредите (займе) и внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации: Федеральный закон № 486-ФЗ [принят Государственной думой 20 декабря 2017 года]. – Справочно-правовая система «Консультант плюс». – Текст: электронный. – URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_286745/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_286745/) (дата обращения 10.02.2021).
  7. Российская Федерация. Законы. О Центральном банке Российской Федерации (Банке России): Федеральный закон № 86-ФЗ [принят Государственной думой 27 июня 2002 года]. – Справочно-правовая система «Консультант плюс». – Текст: электронный. – URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_37570/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_37570/) (дата обращения 11.02.2021).
  8. Российская Федерация. Законы. Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений: Федеральный закон № 39-ФЗ [принят Государственной думой 15 июля 1998 года]. – Справочно-правовая система «Консультант плюс». – Текст: электронный. – URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_22142/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_22142/) (дата обращения 16.02.2021).
  9. Центральный Банк Российской Федерации. Инструкции. О порядке лицензирования Банком России профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг и порядке ведения реестра профессиональных участников рынка ценных бумаг: Инструкция Банка России от 17.10.2018 № 192-И ]. – Справочно-правовая система «Консультант плюс». – Текст: электронный. – URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_318350/03a2be231a770df1c965eed2cf766d4b6d4b50e3/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_318350/03a2be231a770df1c965eed2cf766d4b6d4b50e3/) (дата обращения 12.03.2021).

## Книги, учебники, монографии

10. Актуальные направления развития банковского дела : монография / Шаталова Е.П., Ковалева Н.А., Аболихина Г.А., Дубова С.Е., Диденко В.Ю., Морозко Н.И., Минина Т.И., Абрамова М.А., Афанасьева О.Н., Бычков В.П., Захарова О.В., Мешкова Е.И., Московская Н.А., Соколинск — Москва : КноРус, 2018. — 250 с. — (для магистратуры). — ISBN 978-5-406-06202-9.
11. Банковское дело : учебник / Лаврушин О.И., под ред., Бровкина Н.Е., Валенцева Н.И., Варламова С.Б., Гурина Л.А., Дадашева О.Ю., Ершова Т.А., Казанкова Н.С., Ковалева Н.А., Курны — Москва : КноРус, 2020. — 630 с. — ISBN 978-5-406-07638-5.
12. Деятельность кредитно-финансовых институтов + e-Приложение : учебник / Рубцов Б.Б., под ред. — Москва : КноРус, 2019. — 231 с. — ISBN 978-5-406-06770-3.
13. Ковалева, Н.А. Деятельность банка на рынке ценных бумаг : учебное пособие / Ковалева Н.А. — Москва : КноРус, 2019. — 222 с. — ISBN 978-5-406-06803-8.
14. Попова, Н. Ф. Правовое регулирование экономической деятельности : учебник и практикум для вузов / Н. Ф. Попова, М. А. Лапина ; под редакцией М. А. Лапиной. — Москва : Издательство Юрайт, 2021. — 278 с. — (Высшее образование). — ISBN 978-5-534-00789-3.
15. Рубцов, Б.Б. Облик банка будущего и современные технологии : монография / Рубцов Б.Б. — Москва : Русайнс, 2020. — 149 с. — ISBN 978-5-4365-4780-0.
16. Соколинская, Н.Э. Инвестиционная банковская деятельность : учебник / Соколинская Н.Э., Халилова М.Х., Михайлов А.Ю. — Москва : КноРус, 2020. — 266 с. — ISBN 978-5-406-01407-3.
17. Терехова, Е.В. Правовое обеспечение контрольной деятельности в банковско-инвестиционной сфере : учебно-методическое пособие /

Терехова Е.В. — Москва : Русайнс, 2018. — 165 с. — ISBN 978-5-4365-2801-4.

#### Авторефераты, диссертации

18. Швейкин, И. Е. Развитие конкуренции на рынке банковских инвестиционных услуг : специальность 08.00.10 "Финансы, денежное обращение и кредит" : диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук / Швейкин Игорь Евгеньевич. – Самара, 2015. – 150 с.

#### Периодические издания

19. Авис, О. У. Региональные банки: европейские и российские перспективы / О. У. Авис // Финансовые рынки и банки. – 2020. – № 6. – С. 56-63. – ISSN: 2658-3917.
20. Анохин, Н. В. Секьюритизация как оптимальный механизм финансирования муниципального долга / Н. В. Анохин, К. В. Ковалева // Экономика и предпринимательство. – 2019. – № 2(103). – С. 522-527. – ISSN: 1999-2300.
21. Баринов, Э. А. Роль инвестиционных банков на рынке ценных бумаг США / Э. А. Баринов // Путеводитель предпринимателя. – 2019. – № 43. – С. 54-61. – ISSN: 2073-9885.
22. Гаврилова, Э. Н. Инвестиционный банкинг как направление банковской деятельности: сущность, особенности и проблемы развития / Э. Н. Гаврилова // Вестник Московского университета им. С.Ю. Витте. Серия 1: Экономика и управление. – 2019. – № 4(31). – С. 81-86. – ISSN: 2587-554X.
23. Грызунова Н.В. Корректировка пруденциальных нормативов, определяющих вектор развития банковского сектора//Управление. 2019. № 4. С. 32-43. – ISSN: 2309-3633.
24. Грызунова Н.В. Корректировка пруденциальных нормативов, определяющих вектор развития банковского сектора//Управление. 2019. № 4. С. 32-43.- ISSN: 2309-3633.

25. Гутников, О. В. Проблемы развития инвестиционного законодательства в Российской Федерации на современном этапе / О. В. Гутников // Журнал российского права. – 2020. – № 1. – С. 9-21. – ISSN: 1605-6590.
26. Гутников, О. В. Проблемы развития инвестиционного законодательства в Российской Федерации на современном этапе / О. В. Гутников // Журнал российского права. – 2020. – № 1. – С. 9-21. – ISSN: 1605-6590.
27. Дадашева, О. Ю. Разделение розничного банковского бизнеса и инвестиционной деятельности банков / О. Ю. Дадашева // Банковские услуги. – 2014. – № 7. – С. 18-21. - ISSN: 2075-1915.
28. Даниловских, Т. Е. Оценка текущего уровня развития российского фондового рынка / Т. Е. Даниловских, Д. Г. Кулиев // Наука сегодня: вызовы, перспективы и возможности : Материалы международной научно-практической конференции. В 2-х частях, Вологда, 11 декабря 2019 года. – Вологда: ООО "Маркер", 2019. – С. 28-29.
29. Донецкова, О. Ю. Текущее состояние инвестиционной деятельности банков в России / О. Ю. Донецкова, В. В. Петрушова // Мир новой экономики. – 2020. – Т. 14. – № 3. – С. 54-63. – ISSN: 2220-6469.
30. Донецкова, О. Ю. Текущее состояние инвестиционной деятельности банков в России / О. Ю. Донецкова, В. В. Петрушова // Мир новой экономики. – 2020. – Т. 14. – № 3. – С. 54-63. – ISSN: 2220-6469.
31. Доронина, Н. Г. Проблемы и пути развития российского инвестиционного законодательства / Н. Г. Доронина, Н. Г. Семилютинина // Журнал российского права. – 2015. – № 6(222). – С. 5-14. – ISSN: 1605-6590.
32. Зарицкий, Б. Е. Роль банков и фондового рынка в экономике Германии / Б. Е. Зарицкий // Мир новой экономики. – 2018. – Т. 12. – № 4. – С. 93-108. – DOI 10.26794/2220-6469-2018-12-4-93-108. – ISSN: 2220-6469.
33. Зверев, А. В. Инвестиционная деятельность и инвестиционная политика банковского сектора РФ / А. В. Зверев, В. В. Мандрон, М. Ю. Мишина //

- Вестник Брянского государственного университета. – 2018. – № 3(37). – С. 179-187. - ISSN: 2072-2087.
34. Зиненко, А. В. Региональные банки в условиях необходимости активизации инвестиционной деятельности в субъектах Российской Федерации / А. В. Зиненко, Ю. А. Тетерин, А. А. Чайка // Инновационное развитие экономики. – 2020. – № 6(60). – С. 176-189. - ISSN: 2223-7984
35. Зубаревич, Н. В. Стратегия пространственного развития: приоритеты и инструменты / Н. В. Зубаревич // Вопросы экономики. – 2019. – № 1. – С. 135-145. – DOI 10.32609/0042-8736-2019-1-135-145. – ISSN: 0042-8736.
36. Зубаревич, Н. В. Стратегия пространственного развития: приоритеты и инструменты / Н. В. Зубаревич // Вопросы экономики. – 2019. – № 1. – С. 135-145. – ISSN: 0042-8736
37. Касимова, Л. В. Инвестиционная банковская деятельность / Л. В. Касимова, С. Н. Пащенко // Управление. Экономический анализ. Финансы, Уфа, 23–24 апреля 2018 года / Под общ. ред. И.Р. Кощегуловой. – Уфа: Редакционно-издательский комплекс УГАТУ, 2018. – С. 244-248.
38. Ковалева, Н. А. Точки роста российской экономики: инвестиционный потенциал банковской системы, где он / Н. А. Ковалева // Банковское дело. – 2021. – № 4. – С. 10-15. – ISSN: 2071-4904.
39. Колесников, А. В. Механизм включения органов местного самоуправления муниципального района и городского округа в вертикаль государственной власти / А. В. Колесников // Академический юридический журнал. – 2019. – № 3(77). – С. 18-24. – ISSN: 1819-0928.
40. Колесников, Ю. А. О классификации банков и сегментировании банковского сектора: зарубежный и российский опыт правового регулирования / Ю. А. Колесников, Ю. Б. Бутко // ВВ: Административное право и практика администрирования. – 2017. – № 3. – С. 18-28. - eISSN: 2306-9945.



41. Куликов, С. В. Секьюритизация как инновационная форма финансирования муниципального долга / С. В. Куликов, К. В. Ковалева // Вестник науки и образования. – 2018. – № 18-2(54). – С. 23-27. - ISSN: 2312-8089.
42. Кырлан М.Г. Правовое регулирование инвестиционной деятельности в банковской сфере: вопросы совершенствования понятийного аппарата // Вопросы российского и международного права. 2018. Том 8. No 8А. С. 114-124. - ISSN: 2222-5129.
43. Моисеева, М. М. Специфика функционирования исламских банков Турции / М. М. Моисеева // Пивоваровские чтения. Синтетическая парадигма: наука, философия, религиоведение : сборник материалов конференции, Екатеринбург, 01–03 ноября 2018 года / Уральский федеральный университет им. первого Президента России Б. Н. Ельцина. – Екатеринбург: Общество с ограниченной ответственностью «Издательство «Деловая книга», 2019. – С. 245-246. – ISBN: 978-5-88687-251-4 .
44. Мониторинг экономической ситуации в России : ТЕНДЕНЦИИ И ВЫЗОВЫ СОЦИАЛЬНО-ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ. № 1(62) Январь 2018 г. / С. Аксюк, Н. Зубаревич, А. Коваль [и др.]. – Москва : Фонд "Институт экономической политики им. Е.Т. Гайдара", 2018. – 27 с.
45. Олейникова, И. Н. Инвестиционные банки: зарубежный опыт развития и посткризисной трансформации (уроки для России) / И. Н. Олейникова // Вестник Таганрогского института управления и экономики. – 2009. – № 1. – С. 7-14. - ISSN: 2071-9604.
46. Пекарская, Л. А. Направления и правовые формы осуществления инвестиционной деятельности банков / Л. А. Пекарская // Актуальные проблемы российского права. – 2020. – Т. 15. – № 5(114). – С. 126-134. – ISSN: 1994-1471.

47. Передера, Ж. С. Инвестиционно-банковская деятельность: понятийный аппарат, история и перспективы / Ж. С. Передера, О. В. Правиков // Московский экономический журнал. – 2019. – № 8. – С. 44. – eISSN: 2413-046X.
48. Писаренко, К. В. Инструментарий финансирования инфраструктурных проектов социально-экономического развития регионов / К. В. Писаренко // Вестник ИМСИТ. – 2019. – № 4(80). – С. 48-53. - ISSN: 1815-9826.
49. Потомова, С. А. Развитие инфраструктуры ипотечной секьюритизации в Российской Федерации / С. А. Потомова, Ю. Ю. Русанов, В. А. Слепов // Финансы и кредит. – 2021. – Т. 27. – № 3(807). – С. 484-504. – ISSN: 2071-4688.
50. Рошин, Н. С. Особенности организации государственных и муниципальных заимствований в зарубежных государствах / Н. С. Рошин // Бизнес-образование в экономике знаний. – 2020. – № 3(17). – С. 116-122. – ISSN: 2412-5318.
51. Селищев, А. С. Особенности современной инвестиционной банковской деятельности в Китае / А. С. Селищев, Н. А. Селищев // Вестник Новгородского государственного университета. – 2014. – № 82. – С. 114-118. - ISSN: 2076-8052.
52. Соколинская, Н. Э. Коммерческие банки на рынке ценных бумаг России: анализ современной практики и перспективы развития / Н. Э. Соколинская, А. В. Азьманова // Финансовые рынки и банки. – 2020. – № 3. – С. 91-95. - ISSN: 2658-3917.
53. Шапошников, И. Г. Категория "инвестиционная банковская деятельность" и ее правовое регулирование в России / И. Г. Шапошников // Пермский финансовый журнал. – 2014. – № 2(11). – С. 33-46. - ISSN: 2410-2776.

54. Штейн, А. М. Правовые основы регулирования инвестиционно-банковской деятельности в России / А. М. Штейн // Юридическая мысль. – 2010. – № 1(57). – С. 89-94. - ISSN: 2071-4920.
55. Bitar, M., Kabir Hassan, M., & Hippler, W. J. (2018). The determinants of Islamic bank capital decisions. *Emerging Markets Review*, 35, 48–68. - ISSN: 1566-0141.
56. Catherine R Schenk The global financial crisis and banking regulation: Another turn of the wheel? / Catherine R Schenk // *Journal of Modern European History*. – 2020. - № 19. - pp. 8-13. – ISSN: 1611-8944.
57. Howarth, D., & James, S. (2020). The politics of bank structural reform: Business power and agenda setting in the United Kingdom, France, and Germany. *Business and Politics*, 22(1), 25-51. - ISSN: 1469-3569.
58. Howarth, David & James, Scott The politics of bank structural reform: Business power and agenda setting in the United Kingdom, France, and Germany / David Howarth, Scott James // *Business and Politics*. – 2020. - №22. - pp. 25-51. – ISSN: 1469-3569.
59. Schenk, C. “The Global Financial Crisis and Banking Regulation: Another Turn of the Wheel?” *Journal of Modern European History*, vol. 19, no. 1, SAGE Publications, 2020, pp. 8–13. - ISSN: 1611-8944.
60. Wang, Boge Research on Business Opportunities of International Investment Banks in China - Wang Boge, Les Ulis // *E3S Web of Conferences*. - 2021. - № 235. – ISSN: 2555-0403.
61. Wójcik, Dariusz ; Knight, Eric ; O’Neill, Phillip ; Pažitka, Vladimír. / Economic geography of investment banking since 2008 : the geography of shrinkage and shift. In: *Economic Geography*. 2018 ; Vol. 94, No. 4. pp. 376-399. - ISSN 1468-2702.
62. Zafar, M. B., & Sulaiman, A. A. (2020). Measuring corporate social responsibility in Islamic banking: what matters? *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 13(3), 357–388. - ISSN: 1753-8394.

## Электронные ресурсы

63. Аналитический комментарий АКРА от 2 февраля 2021 года «Долг вдолгую: что делать с рекордным ростом долговой нагрузки регионов?» – 2021. – URL: <https://www.acra-ratings.ru/research/2331> (дата обращения 20.04.2021). – Текст: электронный.
64. Ассоциация банков России: официальный сайт. - URL: <https://asros.ru/analytics/> (Дата обращения: 25.03.2021). – Текст : электронный.
65. Банк России : официальный сайт. – 2021. – URL: <https://www.cbr.ru> (дата обращения 27.05.2019). – Текст : электронный.
66. Информационное агентство Cbonds: официальный сайт. – URL: <http://ru.cbonds.info> (Дата обращения: 15.03.2021). – Текст : электронный.
67. Московская биржа: официальный сайт. – 2021. – URL: <https://www.moex.com/a1186> (дата обращения 27.05.2019). – Текст : электронный.
68. Рейтинговое агентство "Эксперт РА": официальный сайт. – URL: <https://www.raexpert.ru/researches/> (Дата обращения: 02.04.2021). - Текст: электронный.
69. Сосновских А.Д. НАПРАВЛЕНИЯ РАЗВИТИЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ БАНКОВ В РФ // Хроноэкономика. 2020. №3 (24). URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/napravleniya-razvitiya-deyatelnosti-investitsionnyh-bankov-v-rf> (дата обращения: 11.04.2021).
70. Энциклопедия российской секьюритизации 2020 [Электронный ресурс] // Cbonds [сайт]. URL: <http://review.cbonds.info/article/references/861/> (Дата обращения: 25.04.2020).
71. Bank of England Working Paper No. 892 - Separating Retail and Investment Banking: Evidence from the UK – 2020. - Social Science Research Network [сайт]. - URL: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3744276](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3744276) (дата обращения 20.04.2021). – Текст : электронный.

72. Islamic Financial Services Board (IFSB) - Islamic financial services industry stability report. - Kuala Lumpur, Malaysia - 2018. – URL: [https://www.academia.edu/31779844/STABILITY\\_REPORT\\_ISLAMIC\\_FINANCIAL\\_SERVICES\\_INDUSTRY](https://www.academia.edu/31779844/STABILITY_REPORT_ISLAMIC_FINANCIAL_SERVICES_INDUSTRY) (дата обращения 20.04.2021). – Текст : электронный.
73. The Wall Street Journal - Investment Banking Scorecard: официальный сайт. –2021. – URL: <http://graphics.wsj.com/investment-banking-scorecard/> (Дата обращения: 03.03.2021). – Текст : электронный.

**Приложение А**  
(информационное)

**Рэнкинг организаторов сделок секьюритизации России  
за 2020 год**

№	Банк	Объем, млн рублей	Доля рынка, %	Количество эмитентов, ед.	Количество эмиссий, ед.
1	Газпромбанк	60 032	37,46	3	4
2	Банк ДОМ.РФ	44 453	27,74	2	8
3	Совкомбанк	34 266	21,38	6	11
4	ВТБ Капитал	6 700	4,18	3	3
5	Банк «ФК Открытие»	3 300	2,06	1	2
6	Московский кредитный банк	3 000	1,87	1	2
7	БКС Глобал маркетс	2 899	1,81	5	6
8	АБСОЛЮТ БАНК	1 452	0,91	1	1
9	Райффайзенбанк	1 452	0,91	1	1
10	Банк Держава	1 102	0,69	2	3
11	Sber CIB	1 036	0,65	1	1
12	БК Регион	400	0,25	2	2
12	ТРИНФИКО	158	0,1	2	3
<b>Сумма</b>		<b>160 248</b>	<b>100</b>	<b>9</b>	<b>23</b>

Источник: Рэнкинг организаторов сделок секьюритизации и ипотечных облигаций-информационное агентство Cbonds. [Электронный ресурс]. Режим доступа - <http://ru.cbonds.info/rankings/item/639-2073> (Дата обращения: 15.03.2021).

## Приложение Б

(информационное)

### Рэнкинг организаторов субфедеральных и муниципальных выпусков России за 2020 год

№	Банк	Объем, млн рублей	Доля рынка, %	Количество эмитентов, ед.	Количество эмиссий, ед.
1	ВТБ Капитал	64 753	24,45	20	34
2	Sber CIB	64 753	24,45	20	34
3	Совкомбанк	64 753	24,45	20	34
4	Газпромбанк	53 420	20,17	11	23
5	БК Регион	13 001	4,91	5	8
6	Банк «ФК Открытие»	3 681	1,39	4	5
7	Банк РОССИЯ	400	0,15	1	1
8	СМП Банк	100	0,04	1	1
<b>Сумма</b>		<b>264 861</b>	<b>100</b>	<b>21</b>	<b>35</b>

Источник: Рэнкинг организаторов субфедеральных и муниципальных выпусков - информационное агентство Cbonds. [Электронный ресурс]. Режим доступа - <http://ru.cbonds.info/rankings/item/639-2079> (Дата обращения: 15.03.2021).