

KRYSTYNA BRZOZOWSKA

*Pozycja banków inwestycyjnych
na międzynarodowym rynku projektów inwestycyjnych*

Investment bank position on international project market

Abstrakt: Celem opracowania jest wykazanie roli banków inwestycyjnych, jako doradców finansowych, w realizacji dużych projektów inwestycyjnych zgodnie z zasadami *project finance*. W opracowaniu przedstawiono specyfikę działalności banków inwestycyjnych oraz określono zakres usług doradztwa finansowego świadczonych przez banki inwestycyjne. Następnie poddano analizie, w oparciu o najnowsze dane statystyczne, światowy rynek usług doradztwa finansowego na rzecz dużych projektów inwestycyjnych oraz wskazano, jak zmiany na światowym rynku finansowym, wywołane globalnym kryzysem finansowym z 2007 r. wpłynęły na działalność banków inwestycyjnych.

WPROWADZENIE

Introduction

Międzynarodowy rynek projektów inwestycyjnych jest tworzony głównie przez duże, kapitałochłonne inwestycje realizowane i finansowane z zastosowaniem reguł *project finance*, czyli wykorzystywania maksymalnie wysokiej dźwigni finansowej i spłaty zadłużenia z wygenerowanych przepływów pieniężnych w trakcie eksploatacji projektu.

Wysoka wartość kosztorysowa takich projektów oraz skomplikowana struktura finansowania wywołują złożony układ powiązań między inwestorami, wykonawcami, kredytodawcami i użytkownikami. Sprawne, bezkonfliktowe funkcjonowanie układu wymaga bardzo starannego planowania, wstępnych analiz i przedsięwzięcia inicjatyw zabezpieczających realizację takiego projektu przed nadmiernym ryzykiem. Na etapie

wstępnych ocen i planowania organizatorzy projektów inwestycyjnych zatrudniają doradców, których wiedza merytoryczna i doświadczenie stają się mocnym wsparciem. Należy podkreślić, że prace doradców mogą stanowić znaczące koszty w kosztorysie całego projektu, a jakiegokolwiek spowolnienie prac może spowodować opóźnienie wdrożenia obiektu. Rolę doradców rzadko spełniają eksperci indywidualni, najczęściej są to specjalistyczne firmy doradztwa technicznego, organizacyjnego, prawnego, ubezpieczeniowego i finansowego.

Celem opracowania jest wykazanie roli banków inwestycyjnych w tworzeniu i realizacji projektów inwestycyjnych.

USŁUGI BANKÓW INWESTYCYJNYCH

Services of investment bank

Bankowość inwestycyjna jest działalnością, która, mimo nazwy, ma mało wspólnego z bankowością. Jest to działalność wydzielona lub prowadzona w ramach banku uniwersalnego, polegająca przede wszystkim na zorganizowaniu sprzedaży papierów wartościowych na rynku finansowym oraz ich gwarantowaniu. Klientami banku inwestycyjnego są podmioty chcące pozyskać kapitał na rynku publicznym i potrzebujące do tego pośrednika, będącego jednocześnie gwarantem i doradcą.¹

Banki inwestycyjne świadczą szeroki wachlarz usług, które można przedstawić dzieląc je według różnych kryteriów. Najtrafniejszym z punktu widzenia prezentowanego tematu jest podział na usługi o charakterze dochodowym i wspomagającym².

Usługami zaliczanymi do pierwszej grupy są transakcje zawierane na rynku pierwotnym i wtórnym, udzielanie gwarancji, udział w procesach fuzji i przejęć, tworzenie i zarządzanie funduszami inwestycyjnymi. Za świadczone usługi banki inwestycyjne pobierają prowizje w wysokości określonego procentu od zaangażowanego kapitału. Dla banków inwestycyjnych są to najbardziej dochodowe usługi.

Do usług o charakterze wspomagającym zaliczane są usługi rozliczeniowe w zakresie transakcji finansowych, prace badawcze i analityczne oraz usługi informacyjne, głównie doradcze.

USŁUGI DORADZTWA FINANSOWEGO

Financial advisory services

Usługi doradztwa finansowego odznaczają się wysokim stopniem wyspecjalizowania ze względu na cechy szczególne określonej transakcji i są również wynagradzane

¹ www.wikipedia.org. 17.03. 2010.

² Gradoń W., *Ewolucja bankowości inwestycyjnej*, [w:] *Współczesna bankowość inwestycyjna*, pod red. A. Szelańgowskiej, CeDeWu, Warszawa 2009, s. 27.

prowizyjnie. Doradztwo finansowe obejmuje usługi o charakterze lokacyjnym lub organizowania sposobów finansowania niedoborów finansowych.

Charakter lokacyjny doradztwa opiera się głównie na poradach dotyczących lokowania kapitału w odpowiednie inwestycje, które w późniejszym czasie mają przynieść zyski swoim inwestorom.

Doradztwo w zakresie pokrywania niedoborów finansowych, to przede wszystkim wskazówki, w jaki sposób należy zarządzać finansami, aby ewentualne braki finansowe zostały w krótkim czasie zniwelowane, a także porady, jak w przyszłości uchronić się przed takimi sytuacjami. W szerszym kontekście obejmuje również opracowywanie analiz wykonalności projektów inwestycyjnych lub strategii rozwoju czy też prowadzeniu restrukturyzacji przedsiębiorstw, np. strategii przejmowania i łączenia się przedsiębiorstw.

W świecie usług brokerskich doradztwo finansowe może bazować na tworzeniu specjalnego serwisu informacji gospodarczej. W takim serwisie zawierane są podstawowe informacje dotyczące określonych inwestycji, jak np. koniunktura, rentowność, analiza techniczna i fundamentalna inwestycji³.

W projektach *project finance* rola doradcy finansowego jest znacznie większa niż w ogólnie przyjętym zakresie usług. Doradca finansowy musi przewidywać wszelkie zdarzenia, które mogą pojawić się w trakcie realizacji projektu, upewnić się, czy zostały one zawarte w kontraktach projektu i innych zobowiązaniach umownych.

Działania w ramach doradztwa finansowego mogą obejmować⁴:

- wstępne badanie wykonalności projektu oraz możliwości jego finansowania,
- doradztwo przy wyborze optymalnej struktury finansowej projektu,
- wskazywanie źródeł (instrumentów) długu i możliwych warunków finansowania,
- wsparcie w przygotowaniu modelu finansowego dla projektu,
- analizę ryzyka inwestycyjnego,
- oszacowanie wartości projektu i ceny planowanych usług,
- wstępne badanie rynku,
- przygotowanie memorandum informacyjnego w przypadku poszukiwania kapitału na rynkach finansowych,
- przygotowanie dokumentacji przetargowej,
- pomoc przy ocenie ofert pod względem finansowym,
- negocjacje z oferentami,
- pomoc przy wyborze banku – kredytodawcy lub emisji obligacji,
- rozwiązywanie problemów podatkowych, kosztowych, bilansowych.

Banki inwestycyjne przykładają dużą wagę do usług doradczych w zakresie projektów inwestycyjnych. Wykonując usługi na rzecz projektów inwestycyjnych banki inwestycyjne współpracują ściśle z bankami komercyjnymi, firmami ubezpieczeniowymi, firmami audytorskimi i prawniczymi specjalizującymi się w obsłudze transakcji *project finance*.

³ *Zasady funkcjonowania doradztwa finansowego*. www.mfiles.pl.

⁴ Yescombe E.R., *Project finance. Wybrane elementy finansowania strukturalnego*, Oficyna a Wolters Kluwer business, Kraków 2007, s. 63.

Stosując skrót myślowy można nazwać banki inwestycyjne głównymi animatorami modelu finansowego określonego projektu.

SKALA DZIAŁANIA BANKÓW INWESTYCYJNYCH NA POLU PROJEKTÓW INWESTYCYJNYCH

A scale of investment bank activity on project finance transactions

Firmy doradcze, które uczestniczą w przygotowaniu projektów *project finance* znajdują się w czołówce banków inwestycyjnych i dużych firm doradczych. Zestawienie firm zatrudnionych jako doradcy finansowi w dużych projektach inwestycyjnych według stanu na I półrocze 2008 r. przedstawiono w tab. 1.

Tab. 1. Doradcy finansowi w projektach *project finance* w skali globalnej
Financial advisors in global project finance projects

Lp.	Nazwa firmy	Kraj	Wartość projektów w mln USD	Ilość transakcji
1.	KPMG	Holandia	5,446	15
2.	Macquarie Group	Australia	4,111	6
3.	Ernst & Young	W. Brytania	3,061	4
4.	Deutsche Bank	Niemcy	2,496	1
5.	PriceWaterhouseCoopers	USA	1,521	12
6.	State Bank of India	Indie	1,434	3
7.	DePfa Bank plc	Irlandia	1,189	2
8.	NATIXIS	Francja	1,051	1
9.	Mizuho Corporate Bank	Japonia	1,000	2
10.	Millennium BCP	Portugalia	742	1
10.	F9 consulting	Portugalia	742	1

Źródło: Dealogic Projectware Half-year League Tables 2008, Project Finance. September 2008.

W pierwszej dziesiątce doradców finansowych znalazły się 3 firmy audytorskie: KPMG, Ernst & Young oraz PricewaterhouseCoopers, należące do 5 największych firm doradztwa księgowego na świecie. Na te 3 firmy przypadło 31 projektów, co stanowiło ok. 65% ilości projektów i ok. 44% ich wartości. Pod względem wartości projektów, na rzecz których świadczono usługi doradztwa finansowego, prym wiódł Deutsche Bank

doradzający przy jednym projekcie o wartości 2 496 mln USD oraz francuski bank NATIXIS z projektem o wartości 1051 mln USD.

W tabeli 2 zestawiono banki o największym zaangażowaniu w 2008 r. w przygotowaniu konsorcjów kredytowych na finansowanie projektów *project finance*.

Tab. 2. Organizatorzy konsorcjów kredytowych na finansowanie projektów inwestycyjnych
Arrangers of syndicated loans for project finance investments

Lp.	Nazwa banku	Kraj	Wartość zaangażowania kredytowego w mln USD	Ilość zorganizowanych konsorcjów
1.	Dexia	Luksemburg	2,164	14
2.	HBOS	W. Brytania	2,114	6
3.	BBVA	Hiszpania	1,455	7
4.	Fortis	Belgia	1,400	8
5.	DePfa Bank plc	Irlandia	1,135	7
6.	RBS	W. Brytania	1,054	10
7.	Santander	Hiszpania	947	7
8.	State Bank of India	Indie	923	3
9.	Calyon	Francja	845	4
10.	BayernLB	Niemcy	794	2

Źródło: *Dealogic Projectware Half-year League Tables 2008, Project Finance*. September 2008.

Największy udział w pierwszej dziesiątce banków organizujących konsorcja kredytowe posiadały banki brytyjskie, które zorganizowały 16 konsorcjów na kredyty w kwocie 3168 mln USD, co stanowiło 12 % ilości kredytów oraz ok. 25% ich wartości. Konsorcja na największą średnią wartość kredytu zorganizował niemiecki bank BayernLB (397 mln USD), brytyjski holding bankowo-ubezpieczeniowy HBOS (352,3 mln USD) oraz indyjski State Bank of India (307 mln USD).

W dużych projektach znaczącą rolę, szczególnie dla pozyskania kapitału, odgrywają agencje ratingowe. Są to również firmy doradztwa finansowego zajmujące się oceną i klasyfikacją jakości danego projektu oraz dostarczaniem informacji o ich sponsorach, a następnie monitorujących ryzyko związane z realizacją projektu od strony finansowej przez okres jego trwania⁵. Celem ubiegania się o przeprowadzenie oceny i nadanie oceny może być możliwość pozyskania środków finansowych na międzynarodowym rynku finansowym, czy też uzyskanie wiarygodnej, niezależnej oceny jako potwierdzenia wia-

⁵ Za: Dziawgo D., *Credit-rating. Ryzyko i obligacje na międzynarodowym rynku finansowym*, Wyd. Naukowe PWN, Warszawa 1998, s. 111.

rygodności badanego podmiotu (projektu). Dla agencji ratingowych badanie projektów w każdym przypadku wiąże się z koniecznością niestandardowego podejścia z uwagi na określoną specyfikę projektu, odmienne uwarunkowania lokalizacyjne i związane z tym uwarunkowania rynkowe, społeczne, prawne, środowiskowe. Na rynku projektów inwestycyjnych project finance działają agencje ratingowe o zasięgu światowym, takie jak amerykańskie Moody's Investors Service, Standard & Poors, Fitch, kanadyjska DBRS, japońska Japan Credit Rating Agency Ltd. i inne.

ZMIANY NA RYNKU BANKOWOŚCI INWESTYCYJNYCH

Changes on investment banking market

Kryzys, rozpoczęty latem 2007 r. i skutkujący spowolnieniem gospodarczym oraz zmiennością na rynkach akcji, w 2008 r. wywołał erupcję na rynku finansowym, a głównie na rynku bankowości inwestycyjnej. W marcu 2008 r. upadł bank inwestycyjny Bear Sterns, we wrześniu, jedna z największych sław Wall Street ze 158-letnią historią działania, Lehman Brothers. Merrill Lynch został wykupiony przez bank komercyjny Bank of America, a Morgan Stanley oraz Goldman Sachs otrzymały zgodę na przekształcenie w banki detaliczne, poddając się ostrzejszej kontroli ze strony Fed w zamian za stały dostęp do płynnych zasobów banku centralnego. W ciągu 9 miesięcy lista 5 największych banków inwestycyjnych zmieniła się diametralnie – nie ma na niej żadnego z banków, które przez lata stanowiły czołówkę banków światowych (por. tab. 3).

Tab. 3. Zmiany w rankingu 5 największych banków inwestycyjnych w USA w ciągu 2008 r.
Changes on ranking of 5 biggest investment banks in the USA in 2008

1 stycznia 2008 r.			30 września 2008 r.		
Lp.	Nazwa banku	Wartość giełdowa mld USD	Lp.	Nazwa banku	Wartość giełdowa mld USD
1.	Goldman Sachs	84,08	1.	Raymond James Financial	4, 58
2.	Morgan Stanley	56,08	2.	Jefferies &Co.	3,89
3.	Merill Lynch	50,24	3.	Greenhill & Co.	2,11
4.	Lehman Brothers	34,81	4.	Keefe Bruyette &Woods	1,16
5.	Bear Sterns	12,01	5.	Piper Jaffrey	0,83
	Razem	237,22		Razem	12,57

Źródło: *cash.hotmoney.pl* z 29.09.2008 r.

Wartość giełdowa 5 największych banków zmniejszyła się ponad 18-krotnie. W ten sposób zakończył się długoletni boom bankowości inwestycyjnej, a jeśli w przyszłości

odrodzi się ten model, to będzie podlegać ostrzejszej kontroli i zapewne nie będzie przynosić takich zysków jak do tej pory.

Skutki kryzysu wpłynęły na bankowość inwestycyjną na całym świecie odzwierciedlone przede wszystkim w radykalnym spadku dochodów z prowadzonej działalności. Mimo trudnej sytuacji banki inwestycyjne podjęły starania do wykorzystania trudnego okresu dla rewitalizacji swoich pozycji na rynkach finansowych. Najbardziej spektakularny powrót wykonał bank Morgan Stanley, którego wpływy spadły w 2008 roku przeszło połowę, co postawiło pod znakiem zapytania dalszą egzystencję tego banku. W 2009 r. przychody z prowizji Morgan Stanley wyniosły 4,33 mld dolarów, co oznacza wzrost o 43 proc., chociaż wciąż daleko do rekordu z 2007 roku, kiedy bank uzyskał przychody w wysokości 6,36 mld dolarów. Wyniki z 2009 r. uplasowały Morgan Stanley na 3 miejscu w rankingu Bloomberga największych banków inwestycyjnych (tab. 4).

Tab. 4. Ranking 20 największych banków inwestycyjnych na świecie w 2009 r. pod względem przychodów z działalności
Ranking of 20 the biggest world investment banks in 2009 upon the fee incomes

Pozycja 2009	Nazwa banku	Wielkość przychodów (mld USD)	Pozycja 2008	Wielkość przychodów (mld USD)
1.	JPMorgan Chase	4,97	1	4,30
2.	Goldman Sachs	4,56	3.	3,69
3.	Morgan Stanley	4,33	5	3,03
4.	Bank of America Merrill Lynch	4,00		
5.	Citigroup	3,86	2	3,77
6.	Credit Suisse	2,90	8	2,25
7.	Deutsche Bank	2,67	7	2,45
8.	UBS	2,51	4	3,12
9.	Barclays Capital	2,26	9	1,91
10.	Nomura Holdings	1,87	12	0,91
11.	Royal Bank of Scotland	1,26	11	1,13
12.	BNP Paribas	1,23	12	0,91
12.	HSBC Holdings	1,23	14	0,83
14.	RBC Capital Markets	1,06	17	0,66
15.	Lazard	0,71	16	0,76
16.	Wells Fargo	0,70		
17.	Societe Generale	0,66	24	0,38
18.	TD Securities	0,61	18	0,55
19.	Daiwa Securities	0,60	26	0,28
20.	Rothschild	0,58	19	0,54

Źródło: Onaran Yalman, *JPMorgan and Goldman Sachs topped the rankings in a year when fees gained 13 percent. Bankers are cautiously optimistic for 2010*, Bloomberg Markets Magazine, April 2010.

Przychody z prowizji uzyskanych przez banki inwestycyjne ogółem wzrosły o 13% w 2009 r. z 53,1. mld USD w 2008 r. do 59,8 mld USD w 2009 r., podczas gdy w 2007 r. wyniosły 86,9 mld USD.

JPMorgan Chase został w 2009 roku bankiem inwestycyjnym nr 1 na świecie, zarabiając 4,97 mld dolarów z tytułu prowizji, czyli o 16 proc. więcej niż w 2008 roku, kiedy również był liderem. Drugie miejsce przypadło Goldman Sachs, który zajął dodatkowo pierwsze miejsce w rankingu fuzji i przejęć. Credit Suisse na pozycji szóstej podskoczył o dwa miejsca w górę, dzięki temu, że prowizje wzrosły o 29 proc. Citigroup na miejscu piątym, największy beneficjent pomocy rządowej wśród banków, spadł w rankingu już drugi rok z rzędu, gromadząc 3,86 mld dolarów, czyli tylko o 2 proc. więcej niż w 2008 roku.

W pierwszej dwudziestce największych banków inwestycyjnych znalazły się dwa banki z czołówki banków zaangażowanych projekty inwestycyjne. Są to – na pozycji 7 Deutsche Bank, znajdujący się na pozycji 4 pod względem doradztwa inwestycyjnego na rzecz projektów inwestycyjnych w skali globalnej, oraz Royal Bank of Scotland – na pozycji 11, który zajmuje miejsce 6 w rankingu największych organizatorów konsorcjalnych kredytów inwestycyjnych.

ZAKOŃCZENIE

Summary

Banki inwestycyjne pełnią bardzo ważną rolę w procesie organizacji projektów inwestycyjnych. Stanowią, obok doradców prawnych, wiodącą grupę wspomagającą głównych uczestników procesu inwestycyjnego.

Jako jedni z głównych poszkodowanych skutkami kryzysu finansowego z 2007 r. banki inwestycyjne starają się odbudować swoją pozycję na rynkach finansowych. Niezbędność ich usług w tworzeniu modelu finansowania projektów inwestycyjnych, przy relatywnie wysokim poziomie prowizji zaświadczone usługi mogą być znaczącymi, jak się wydaje, determinantami ich dalszego trwania i rozwoju.

SUMMARY

Investment banks encompass have very important place in investment project arrangement. They are, next to legal advisors, leaders in supporting main partners of investment process.

The aim of an article is to underline a role of investment banks as financial advisors in big project finance deals. There are presented features of investment banks activities, a scope of services provided by investment banks as financial advisors. Further world

financial advisory market has been evaluated according to recent data in field of big projects, with indication how changes in global financial market, evolved by financial crunch from 2007, have influenced on investment bank activities.

prof. dr hab. Krystyna Brzozowska, Uniwersytet Szczeciński