Операции коммерческих банков на рынке ценных бумаг

Введение

Рынок ценных бумаг представляет сложную организационно-экономическую систему, и без него невозможно представить современную рыночную экономику. На данном этапе мы становимся свидетелями и участниками становления российского рынка ценных бумаг. В условиях неэффективности российской экономики, когда инфраструктура российского финансового рынка и рынка ценных бумаг ещё не стабилизировались, участники рынка придают большие значения надёжности партнёров, с которыми проводят операции. Поэтому даже на фоне возникновения инвестиционных компаний роль банков на рынке ценных бумаг является доминирующей. Это связано с тем, что банки, прежде всего ведущие – это уже более или менее устойчивый финансовый институт с большим потенциалом. Западные партнёры, которые на рынке российских ценных бумаг играют важную роль, опираются на уже зарекомендовавшие себя имена и на серьёзный финансовый фундамент своих партнёров. Поэтому для западных партнёров работа c динамичными финансовыми компаниями значительно менее привлекательна и менее перспективна, чем работа с банками, даже если банки уступают по каким-то параметрам (мобильности, оперативности принятия решений и т.д.). Рынок ценных бумаг без банков не сможет развиваться. Активизация действий банков на рынке ценных бумаг, их вес и влияние позволят сформировать нормальные условия деятельности всех участников этого рынка, и повысит его устойчивость.

Российский финансовый рынок ещё очень молод, но перспективен и представляет серьезный интерес. Реформированная российская банковская система ненамного старше своего младшего брата – российского рынка ценных бумаг.

Усиливающаяся конкуренция на финансовом рынке и необходимость снижения стоимости услуг для клиентов при продолжающемся общеэкономическом спаде и банковском кризисе заставляют искать новые пути в борьбе за выживание банковских структур и эффективные возможности для развития бизнеса. В экономическом плане объективные и субъективные факторы переплелись, и их сближение привело к серьёзным разрушением ряда финансовых структур страны.

При падении прибыльности традиционных банковских операций фондовый рынок становится для банков всё более привлекательным.

В данной работе рассматривается развитие рынка ценных бумаг и операции коммерческих банков на рынке ценных бумаг, их роль на этом рынке на сегодняшнем этапе.

1. Рынок ценных бумаг и коммерческие банки

1.1. Развитие и сущность рынка ценных бумаг

Возрождение рынка ценных бумаг воскресило и ввело в жизнь множество новых понятий и терминов. Определение же самих ценных бумаг, названных Карлом Марксом “фиктивным капиталом” по-разному трактуется даже в законодательстве Российской Федерации. Но, по сути, ценные бумаги служат доказательством обладания тем или иным объектом недвижимости, оборудования, денежных средств, продукции какой-либо компании или государства. Неточность определения, недостаточность государственного регулирования этого сегмента рынка привело к появлению “акций” МММ и других подобных компаний, которые широко привлекали средства населения, не имея никаких реальных активов. Я.М. Миркин выделяет следующие функциональные свойства ценных бумаг: обращаемость; доступность для гражданского оборота, стандартность, серийность, документальность, регулируемость и признание государством, рыночность, ликвидность, риск, обязательность исполнения.

Если начиная с осени 1997 г. мы наблюдаем резкий финансовый кризис, особенно явно задевший рынок ценных бумаг, то с точки зрения нормативного регулирования рынок ценных бумаг переживает явное развитие. Правовое обеспечение рынка изменилось почти полностью за 1997 г.

Возвращаясь к определению ценных бумаг, мы видим, что Гражданский кодекс более широко рассматривает понятие и сущность ценной бумаги, чем новый закон «О рынке ценных бумаг».

В федеральном законе определяется именно эмиссионная ценная бумага, в том числе и бездокументарная, которая характеризуется одновременно следующими признаками: 1) закреплена совокупность имущественных и неимущественных прав, подлежащих удостоверению, уступке и безусловному осуществлению с соблюдением установленных законом формы и порядка; 2) размещается выпусками; 3) имеет равные объём и сроки осуществления прав внутри одного выпуска вне зависимости от времени приобретения ценной бумаги.

Эмиссионные ценные бумаги могут быть именными и на предъявителя. В настоящее время можно выделить следующие ценные бумаги, которые могут быть признаны эмиссионными, - акции, облигации и производные от них ценные бумаги (опционы, фьючерсы, варранты, варранты на ценные бумаги).

Перечень эмиссионных ценных бумаг не является закрытым, любая ценная бумага, которая может характеризоваться указанными выше признаками, должна быть признана эмиссионной. Значение ФЗ «О рынке ценных бумаг» и более узкое толкование в этом законе понятия эмиссионной ценной бумаги, связано с тем, что выпуск именно данных видов ценных бумаг является во всём мире объектом наиболее жёсткого государственного регулирования и контроля, так как позволяет привлекать денежные средства инвесторов, что чревато значительными злоупотреблениями со стороны эмитента. Поэтому закон о рынке ценных бумаг, который распространяется, как уже говорилось, только на эмиссионные ценные бумаги, устанавливает очень жёсткие правила их выпуска и обращения, порядка деятельности участников рынка ценных бумаг, раскрытия информации эмитентам, рекламы ценных бумаг, а также создание специального регулирующего органа Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг (ФКЦБ) и наделяет её значительными полномочиями.

Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» был подписан 22 апреля 1996 г., т. е. тогда, когда российский рынок ценных бумаг прошёл свой начальный хаотический этап, пережил свои первые кризисы и подъёмы. Я.М. Миркин в своём учебнике «Ценные бумаги и фондовый рынок» отмечает: «это время и эта работа несли на себе оттенок некоторой романтичности». Переходное, перестроечное время – период создания российского рынка ценных бумаг, характеризуется крайней неустойчивостью, отсутствием законодательной базы, высокой рискованностью обращающихся там ценных бумаг. Переломным моментом на рынке ценных бумаг в России можно назвать февраль 1993 года – когда вышло постановление РФ № 107, которым были утверждены «Основные условия выпуска и обращения Государственных краткосрочных бескупонных облигаций».

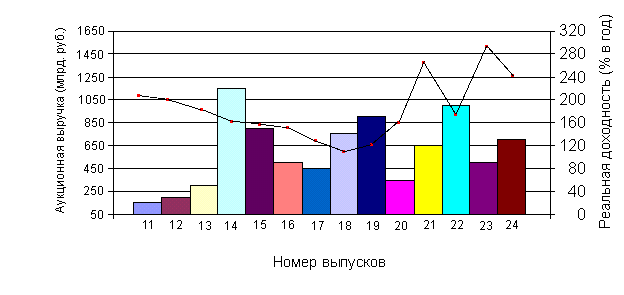
Этот инструмент явился принципиально новым для отечественного рынка. Рынок ГКО стал одним из зримых и успешных достижений Министерства Финансов и Банка России, оставаясь даже в период острой конфронтации между этими двумя ведомствами зоной мира.

По мнению К. Корищенко – директора Департамента операций на открытом рынке Банка России, в развитии российского рынка ценных бумаг можно отметить такие этапы, как первый выпуск ГКО в феврале и его подписание Минфином в августе 1993, когда основным опасением всех участников было «а вдруг не погасят». И первое погашение было очень большим событием на рынке. Потом был октябрь 1994 г. – «чёрный вторник», который как говорит господин Корищенко «пошёл на пользу» по крайней мере, рынку государственных ценных бумаг, тогда на ММВБ приехала большая группа руководителей во главе с В. Черномырдиным и А. Чубайсом - было принято решение об активном использовании рынка ГКО в целях финансирования дефицита бюджета.

1995 г. можно назвать годом ГКО, начался настоящий банковский бум операций с этими облигациями, и государство исправно гасило свои долги. К тому же некоторые банки даже проводили размещение этих ценных бумаг среди физических лиц, это такие банки, как МБО «Оргбанк», АКБ «Югорский», «Индустрия сервис» и др.

В это время на рынке ГКО действовали 56 дилеров, торги проходили на ММВБ. Функциональная выручка достигала почти 1500 млрд. руб., а доходность до 280-290 годовых (см. график 1.1.).

График 1.1. Доходность и объемы трехмесячных ГКО (январь – февраль 1995г.).



Но наступает август 1995 г. – третий критический момент, когда произошел обвал рынка МБК и, кроме продажи государственных ценных бумаг или валюты, других способов получить деньги фактически не было. Рынок ГКО тогда реально помог всей банковской системе страны выйти из кризиса. Впервые стало очевидно, что рынок ценных бумаг может являться инструментом для решения серьёзных проблем.

За период становления российского рынка ценных бумаг произошли и происходят и значительные изменения в законодательстве. Была принята новая редакция закона «О банках и банковской деятельности» от 3 февраля 1996 г., которая существенно изменила правила игры на фондовом рынке. И новая редакция ФЗ «Об акционерных обществах» от 13 июня 1996 г., и принятие Указа Президента «Об утверждении комплексной программы мер по обеспечению прав вкладчиков и акционеров» № 408 от 21 марта 1996 г., - которые усиливают государственный надзор за банковской деятельностью, вплоть до отзыва лицензий при возникновении прямой угрозы финансовым средствам инвесторов, особенно частных, и, конечно же, закон «О рынке ценных бумаг», который подводит профессиональную деятельность банков на рынке под контроль ФКЦБ.

Появление нового контролирующего органа и разработка им новых требований на право участия на рынке ценных бумаг, породило нешуточную битву между Банком России и ФКЦБ. Она закончилась тем, что с 1 января 1998 года коммерческие банки обязаны получить лицензию ФКЦБ на право профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг (причем полный пакет стоит 120 тыс. руб.).

Началась стабилизация рынка ценных бумаг, после допуска к нему иностранных инвесторов объём вложений нерезидентов в рынок ГКО составили на ноябрь 1997 г. 17-18 млрд. долл. США, т.е. около трети рынка. Либерализация рынка ценных бумаг способствовала поддержке рынка, привлечению значительных денежных средств для государства и развития интереса к другим устойчивым бумагам.

Иностранные участники, как основные игроки российского фондового рынка, извлекают львиную долю прибыли из операций с российскими акциями. Период политической нестабильности, предшествующий выборам президента, помог иностранным спекулянтам получить рекордную даже по мировым меркам прибыль. По данным газеты «Уолл-Стрит Джорнел» во втором квартале 1996 года фонд «Firebird Fund LP» (фонд «Жар-птица») получил фантастическую прибыль, за этот период чистые активы фонда увеличились на 173,5% (аналогичный показатель лидера азиатского рынка за 1995 г. составил 147,38 %).

Финансовый кризис октября 1997 г. прервал долгосрочную тенденцию роста объёма иностранных инвестиций с целью получения дохода, в российские ценные бумаги. Но на начало 1998 г. все еще сохранялись объективные предпосылки возвращения иностранных инвесторов и увеличение объёмов их вложений на российском фондовом рынке. По мере нормализации обстановки приход инвестиций зависел бы от развития институтов финансового рынка, способности банковской системы и рынка ценных бумаг мобилизовать внутренние и внешние ресурсы.

Рост иностранных инвестиций с начала 1997 г. до поступления осеннего финансового кризиса привёл к резкому снижению процентных ставок на финансовом рынке, (доходность по ГКО снижалась до 16-18 % годовых), расширению доступа предприятий к внешним источникам финансирования.

У российских участников финансового рынка повысилась заинтересованность в финансировании предприятий реального сектора.

Вместе с тем выявился ряд проблем, связанных с адаптацией экономики к низким процентным ставкам. Одна из наиболее острых – отсутствие ликвидного рынка негосударственных долговых ценных бумаг.

На протяжении 1997 г. данные кредитов нефинансовых предприятий частного сектора медленно повышались, причём опережающими темпами росли долгосрочные ссуды. Влияние осеннего кризиса с точки зрения предприятий реального сектора ограничится в основном ухудшением условий кредитования – повышением процентных ставок и ограничением объёмов кредитов со стороны банков.

Сложившаяся после кризиса низкая доходность ГКО, являющаяся ориентиром для кредитных ставок, примерно равна процентным ставкам 1997г. в момент перехода к увеличению доли кредитов в активах банков (см. график 1.2.).

Ситуация на рынке российских ценных бумаг чутко откликается на все события в финансовом мире и на политическом Олимпе.

Такие события 1997 г., как назначение новых вице-президентов в апреле и вступление России в Парижский клуб, аукцион по АО «Связьинвест» с конфликтом, разгоревшемся между финансовыми группами и правительством и конечно кризис мировых фондовых рынков осенью 1997 г. на биржевом индексе (см. график 1.3.).

График 1.2. Доходность ГКО и кредиты банков частному сектору

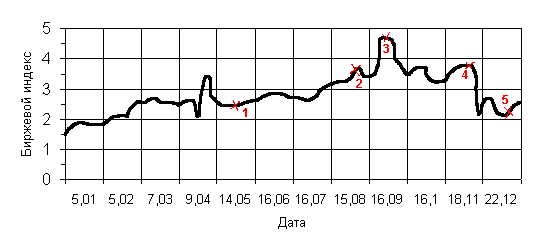
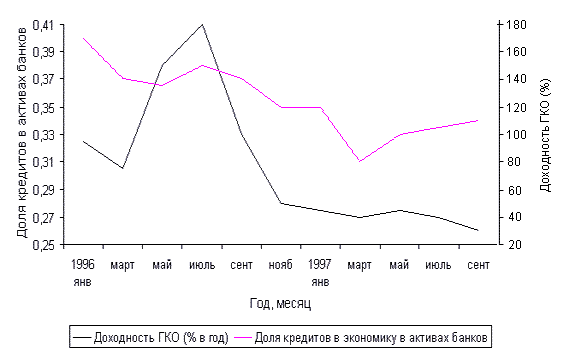


График 1.3. Основные события 1997 года и их влияние на российскийфондовыйрынок

\*1. Ввод новых лиц в правительство.

\*2. Вступление России в Парижский клуб.

\*3. Аукцион АО «Связьинвест».

\*4. Кризис мировых фондовых рынков.

\*5. Закончена реструктуризация российских долгов

странам Парижского клуба.

Чем же закончится новый майский кризис 1998 г. ещё не известно. Ставка рефинансирования Банка России взлетела до 150 %, ведь исходя из неё рассчитывается доходность ГКО - основной ценной бумаги российского рынка. Центробанк уже потратил более 1 млрд. долл. США на поддержку финансовой системы. Президент ищет понимания и собирает в Кремле крупнейших банкиров России. В США объявляют, что взаимопонимание достигнуто, но основная цель коммерческих банков – получение прибыли и сколько же будут стоить государству помощь банков? Неизвестно. Ведь банки тоже нуждаются в помощи государства. В этой ситуации больше всего в очередной раз выиграют фонды – «жар-птицы», а проиграем – все мы – и государство, и банки, и простые граждане. Но именно через такие моменты проходили ушедшие на 250 лет вперёд фондовые рынки Америки и Европы. Развитие рынка ценных бумаг России ещё впереди.

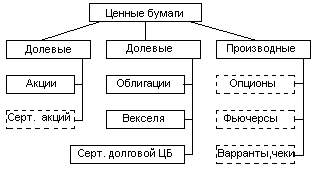
1.2. Виды ценных бумаг, обращаемых на Р.Ц.Б.

Объектом купли-продажи на фондовом рынке являются разнообразные ценные бумаги.

В зависимости от формы предоставления капитала и способа выплаты дохода ценные бумаги можно подразделить на долговые и долевые. Долговые ценные бумаги обычно имеют фиксированную процентную ставку и являются обязательством выплатить капитальную сумму долга на определённую дату в будущем. Недолговые бумаги, называемые долевыми ценными бумагами, или акциями, предоставляют непосредственную долю держателю в реальной собственности и обеспечивают получение дивиденда неограниченное время. Прочие виды ценных бумаг, производных от акций и долговых обязательств, которые закрепляют право их владельца на покупку и продажу акций и долговых обязательств.

Основная теоретическая классификация приведена на рисунке 1.

Рис. 1.1. Основная классификация рынка ценных бумаг



На мировых фондовых рынках обращается котируемых акций более 32534 компаний на начало 1994 г. Объёмы первичных выпусков облигаций в 1990 г. составлял - на сумму 230 млрд. долл., а акций – на 19 млрд. долл.. Конечно же, российскому рынку ценных бумаг вряд ли сравняться с объёмами рынков в США и Японии – лидеров рынка ценных бумаг. В России же среднемесячный объём сделок с ценными бумагами за 1994 г. составил от 2 до 400 тыс. долл. На Нью-йоркской бирже за это же время 145,5 млрд. долл.. Количество проданных ценных бумаг в среднем за месяц: в России от 1 до 5 тыс. шт., а на Нью-йоркской бирже 12500 млн. шт. Эти данные весьма наглядно демонстрируют нашу отправную точку и высшую планку мировых достижений. Причём объём государственных ценных бумаг в обороте российского рынка достигает до 90%.

Рассмотрим различные виды ценных бумаг, образующихся на российском рынке и роль коммерческих банков при работе с ними.

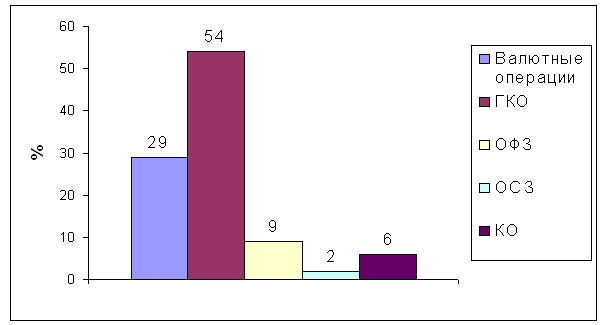
Обратимся сначала к государственным ценным бумагам. Как наиболее ликвидные они составляют в портфелях банков участников рынка до 90%, а, например, в Сбербанке 97-98%. На сегодняшний день на рынке государственных ценных бумаг обращаются следующие инструменты:

1. облигации республиканского внутреннего займа (длинные облигации);
2. золотые сертификаты (погашение завершено); 3)облигации федерального займа с переменным купоном; 4) государственные краткосрочные облигации (ГКО); 5) облигации Внешэкономбанка (облигации ВЭБ’а); 6) облигации государственного сберегательного займа Российской Федерации;

7) казначейские обязательства (КО).

На 1 января 1996 г. в период пика эффективности операций на рынке государственных ценных бумаг структура рынка выглядела следующим образом (см. график 1.4.).

График 1.4. Структура рынка государственных ценных бумаг на 01.01.96 г.



- Ранее других были эмитированы облигации республиканского внутреннего займа. Они были выпущены в 1991 г. При номинале в 10 тыс. руб. они обладают сроком погашения 30 лет, купонный доход составляет 15% годовых.

Банком России для покупки и продажи его учреждениями данной ценной бумаги еженедельно устанавливаются курсы скупки и продажи. Облигации эмитировались разрядами, и для каждого разряда установлена «особая неделя», цена облигации в которую фиксирована за год до ее наступления, что делает такую бумагу одногодичным финансовым инструментом.

Инвесторы никогда не испытывали тяги к этой бумаге. Главная причина – её низкая доходность и ликвидность. Хотя некоторые банки-инвесторы покупали облигации, поскольку Банк России иногда выдавал централизованные кредиты под их залог.

- Облигации ВЭБ’а являются на сегодняшний день единственной валютной государственной ценной бумагой.

С их помощью были оформлены валютные долги Внешэкономбанка. Данные облигации выпускались траншами, зависящими от срока погашения конкретного выпуска (от мая 1994 г. до мая 2008 г.). Номиналы облигации составляют 1 тыс. $, 10 тыс. $ и 100 тыс. $. По каждой облигации ежегодно выплачивается купонный доход в размере 3% годовых.

Пользуясь тяжёлым финансовым положением предприятий, финансовые структуры скупали у них облигации, ориентируясь на получение спекулятивного дохода в размере 40% годовых в валюте. Круг участников, определяющих политику на рынке ВЭБ’а, весьма ограничен, и крупные операции с облигациями ВЭБ’а ведутся с небольшим числом коммерческих банков.

Характерной чертой этого рынка является то, что на него сильное воздействие оказывают колебания курса российских долгов на международных рынках, а также рынок долговых обязательств других государств.

В 1996 г. изменилась структура участников рынка – почти половина всех участников – иностранные финансовые объединения, привлекаемые высокими спекулятивными доходами.

Для облигаций ВЭБ’а особенно характерна родовая особенность всех государственных ценных бумаг – они явно послужили инструментом перераспределения национального дохода.

- Государственные краткосрочные бескупонные облигации являются на сегодня общепризнанным лидером фондового рынка.

Первый выпуск состоялся в феврале 1993 года. В течении 1994 г. рынок ГКО занял лидирующее положение на отечественном фондовом рынке. К концу этого года (1994) число дилеров увеличилось до 60, по сравнению с 25 к началу функционирования рынка, объём операций на вторичном рынке – до 100 млрд. неденоминированных рублей ежедневно.

Рынок ГКО по мере своего расширения начал оказывать влияние и на другие секторы финансового рынка. Особенно остро это проявилось во время «чёрного вторника» октября 1994 г. Произошёл быстрый, в течение нескольких рабочих дней, перетек капиталов из одного сегмента в другой, что, по мнению специалистов ММВБ, свидетельствовало об их высокой мобильности и превалирующем в массе своей спекулятивном настрое коммерческих банков в отношении финансового рынка, слабой ориентированности обращающихся на рынке ГКО капиталов на долгосрочные инвестиционные вложения.

Следует отметить, что как только финансовая стабилизация создала в конце 1996 – начале 1997 г. условия для выгодных инвестиций в корпоративные ценные бумаги, произошло снижение доходности государственных ценных бумаг, что в свою очередь позволило государству сохранить объём заимствований на этом рынке.

Проблема обеспечения государственного долга привела к тому, что правительство взяло курс на постепенное снижение доходности по ГКО, прерываемый, впрочем, периодическими взлётами доходности, как например, в ноябре 1995 г. Но при отсутствии других объектов инвестиций, помимо государственных ценных бумаг, сокращении рынка межбанковского кредитования и снижении инфляционного дохода коммерческих банков этот курс вызвал череду потрясений рынка ГКО в ноябре – декабре 1995 г. К 1997 г. доходность ГКО опустилась ниже 20% годовых. Современная техническая и технологическая база, впервые воссозданная в России технология двойного непрерывного аукциона, массовое участие банков-дилеров, консолидация ресурсов государства, короткие сроки создания, массовость участников и ликвидность – всё это делает ГКО уникальным явлением на российском рынке ценных бумаг.

* Казначейские обязательства (КО).

Первый выпуск которых прошел в августе 1994 г. – это государственные ценные бумаги с доходностью 40% годовых, которые могут приниматься в качестве оплаты за товары, работу и услуги, а также выступать в качестве залога. До середины февраля 96г. общий объём эмиссий составил 29107,02 млрд. руб., количество серий – 635, погашенных серий – 544, находящихся в обращении – 90.

Выпускались КО сериями, буква индекса серии соответствует отрасли промышленности, для которой они выпущены, первые четыре цифры означают день и месяц выпуска, а последние две – порядковый номер серии. Каждая серия КО обслуживалась банком-депозитарием, который и регистрировал сделки с КО «своей» серии и занимался их погашением. Как видно и на рынке КО крупные коммерческие банки занимали ключевые позиции, извлекая при этом хороший доход – они получали 2% за депозитарное обслуживание владельцев КО и 1% - за расчётное обслуживание. Цифры кажутся небольшими, но следует помнить, что КО выпущено на сумму более 10 трлн. руб. и вышеуказанные проценты, составившие в сумме 300 млрд. руб. распределялись в виде доходов среди небольшого числа банков.

Подобная практика выбора банков-депозитариев приводила к трудностям расчётов с КО, существующими в бездокументарной форме, в тех местах, где эти банки не имели своих филиалов и отделений, что не способствовало повышению ликвидности рынка.

- Размещение золотого сертификата Министерства Финансов РФ началось 27 сентября 1993 г., погашение, как и обещано, - через год. Данная ценная бумага уже стала историей и, тем не менее, представляет интерес потому, что планируется продолжить эмиссию ценных бумаг с золотым обеспечением. Данная бумага была обеспечена 10 кг золота 0,999 пробы, и владельцы сертификатов, юридические и физические лица, могли по желанию получить золотые слитки либо самостоятельно, либо через коммерческие банки, имеющие разрешение Банка России на совершение операций с драгоценными металлами.

Первоначально цена размещения золотого сертификата составила 136 378 300 руб., цена погашения – 304 444 700 руб., годовой доход – 136%.

Объём эмиссии золотого сертификата определялся в сумме эквивалентной 100 т золота по цене Лондонского рынка (ставка ЛИБОР, второй фиксинг) на дату начала эмиссии.

Доход по сертификату начислялся и выплачивался ежеквартально так же исходя из цены золота на Лондонском рынке. Сертификат не был, по тому времени, особенно доходной бумагой, поскольку резкого роста золота на мировом рынке не произошло. Вместе с тем данная бумага заполнила на рынке брешь, образовавшую отсутствием высоконадёжных, неспекулятивных бумаг.

На рынке золотых сертификатов банки играли так же ключевую роль. Продажа сертификатов осуществлялась путём размещения их Министерством Финансов среди уполномоченных коммерческих банков. Ряд банков покупали сертификаты в связи с тем, что они преступили к формированию собственных золотых резервов.

Дальнейшее развитие рынка «золотых» государственных бумаг запланировано правительством, однако вплоть до 1997 г. эти бумаги так ещё и не были выпущены.

- Облигации федерального займа с переменным купоном (ОФЗ) были эмитированы на основании постановления правительства от 15 мая 1995 г. № 458 “Генеральные условия выпуска и обращения облигаций федеральных займов”, а 14 июня 1995 г. на ММВБ состоялся первый аукцион по их размещению.

Общий объём эмиссий определяется Министерством финансов в пределах общего лимита государственного долга. Генеральным платёжным агентом, как и в случае с ГКО, выступает Банк России. ОФЗ определяются условиями выпуска, как именные купонные среднесрочные государственные ценные бумаги со сроком обращения около года, в зависимости от серии и предоставляют их владельцам право на получение номинальной стоимости при их погашении и на получение купонного дохода в виде презента к номинальной стоимости ОФЗ. Номинал ОФЗ определён в размере 1 млн. руб. продажная ставка ежеквартально выплачиваемого купонного дохода определяется на основе доходности ГКО по каждому выпуску ОФЗ отдельно.

В целом рынок ОФЗ также находится под влиянием коммерческих банков. Они составляют основную группу официальных дилеров на данном рынке. При этом на первом аукционе ОФЗ доля средств инвесторов составляла 27,44%, а остальное, было приобретено официальными дилерами. В декабре 1995 г. доходность ОФЗ резко возросла. После сдвоенного аукциона по 54 выпуску ОФЗ и дополнительному ОФЗ 4 выпуска произошёл взлёт средневзвешенной доходности вторичного рынка. Очевидно, причиной плохих перемен явился ноябрьский всплеск доходности на рынке ГКО. В качестве причины такого всплеска А. Чубайс указал - «сознательный экономический манёвр, связанный с политическими условиями» и «необходимостью покрытия текущих финансовых расходов … строго в пределах бюджета», а так же необходимость бюджетной поддержки коммерческих банков, попавших в тяжёлое положение после августовского кризиса 1995 г. В дальнейшем доходность ОФЗ, так же как ГКО снизилась до уровня менее 20% годовых.

- Облигации государственного сберегательного займа (ОГСЗ) были выпущены в сентябре 1995 г. во исполнения Указа Президента от 9 августа 1995 г. №836 «О государственном сберегательном займе РФ». ОГСЗ начали размещаться 27 сентября 1995 г. Срок обращения составляет 1 год, номинал 100 тыс. руб. и 500 тыс. руб.

Целью эмиссии ОГСЗ явилось стремление привлечь к финансированию бюджетного дефицита свободные средства населения.

В частности владельцами облигаций внутреннего выигрышного займа 1992 г. предоставлено право добровольно обменивать их на ОГСЗ.

То, что к моменту выпуска ОГСЗ удалось добиться стабилизации курса доллара, делало эту задачу практически выполнимой. Объём эмиссии в 1995 – 1998 г. должен составить 10 трлн. руб., десятью сериями по 1 трлн. руб. каждая.

На этом рынке коммерческие банки выступили в первую очередь в качестве агентов мелких инвесторов.

Рынок ОГСЗ в основном ориентировался на продажу, что выражалось в значительном превышении цен продажи над ценами покупки. Краткосрочные операции с ОГСЗ малорентабельны для мелких инвесторов из-за высокого уровня банковских комиссионных, которые в Сбербанке достигали 4%. Рынок ОГСЗ носит черты банковского ещё в большей степени, чем рынок ОФЗ. В «условиях на подписку» банки даже были выделены в специальную группу.

Кроме операций с государственными денежными бумагами коммерческие банки активно работают с другими ценными бумагами, хотя конечно, как уже отмечалось выше, доходность и объёмы финансовых потоков в этой сфере значительно меньше, чем на рынке государственных ценных бумаг. Разнообразие использования ценных бумаг на фондовом рынке, в том числе и банками, определяется конкретными целями, которые интересуют участников рынка в текущий момент: формирование и увеличение собственного капитала; привлечение заёмных средств; участие в уставном капитале для контроля над собственностью; проведение доходных операций с ценными бумагами за свой счёт и по поручению клиентов; получение прибыли от инвестиций в ценные бумаги; использование ценных бумаг в обеспечении кредитов и др.

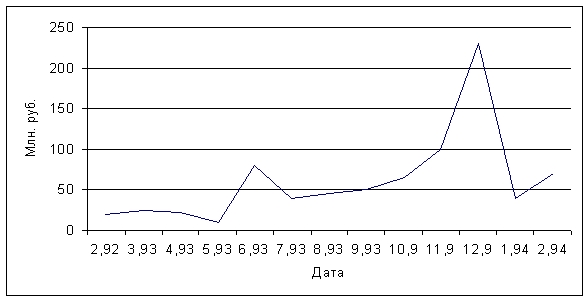
Развитие фондового рынка породило не только новые финансовые инструменты, но и специфические операции с ценными бумагами: эмиссию, первичное размещение, листинг, котировку, сделки купли-продажи на вторичном рынке; обслуживание инвестиций и эмиссий клиентов; трастовые операции с ценными бумагами; хранение; регистрация; депозитарное обслуживание и ещё много других.

Такие ценные бумаги, как акции используются в эмиссионных операциях при формировании собственного капитала и в инвестиционных операциях при вложениях для контроля над собственностью или получении спекулятивных и долгосрочных доходов и дивидендов.

Рассмотрим динамику эмиссии коммерческими банками акций в 1993 г. – первом квартале 1994 г.

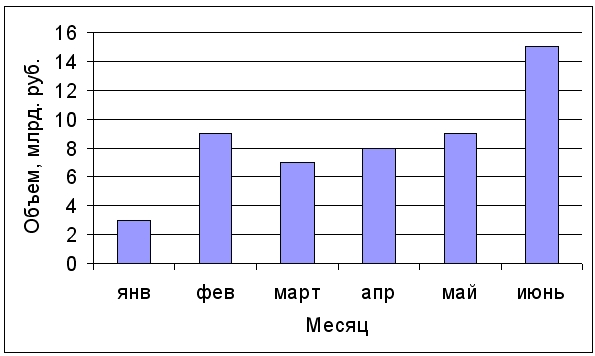
Этот период интересен тем, что именно тогда Банком России были окончательно установлены требования минимальному уставному капиталу вплоть до 2000 г. и большинство коммерческих банков тогда завершили процесс своего становления. На графике 1.5. видно, что небольшие объёмы эмиссий буквально «взорваны» решением Банка России о перерегистрации всех эмитированных банками ценных бумаг, принятым летом 1993 г. Следующий пик приходился на конец 1993 г. Это связано с установлением минимального уставного капитала в размере 1 млн. экю, которое было принято позже, в феврале 1994 г., но как видно банки успели опередить Центробанк и, соответственно подготовиться к этому решению.

График 1.5. Динамика объема эмиссий акций КБ (93 – 94 г.г.)



С 1994 г. характерно снижение эмиссий акций, как простых, так и привилегированных, коммерческими банками, поскольку крупнейшие банки к тому времени сформировали основной уставной капитал. На более активно начинает работать рынок корпоративных акций. Анализ динамики и объёмных курсовых показателей указывает на неустойчивый характер данного сегмента рынка. Такое положение на рынке корпоративных акций объясняется политической нестабильностью, перестановками в правительстве, а так же игрой брокеров на понижении в ожидании западных инвесторов (график 1.6.).

График 1.6. Объем торгов акциями промышленных предприятий в 1996 г.

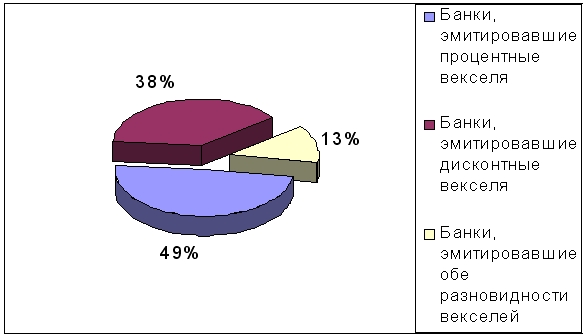


Иностранные банки на рынке играют пожалуй большую роль, чем российские, т. к. через них западные инвесторы получают возможность оперировать недооценёнными, а значит перспективными российскими предприятиями в основном топливно-энергетического и предприятий связи. Например, крупнейшая американская финансовая компания Merril Lynch стала финансовым советником АО “Ростелеком” – крупнейшей телекоммуникационной компанией России.

К особому, чисто банковскому виду ценных бумаг относится депозитные и сберегательные сертификаты. Обращение их регламентируется письмом Банка России «О депозитных и сберегательных сертификатах» от 10 февраля 1993 г. №14-3-20. Выпуск банками этих долговых ЦБ получил достаточное распространение. Так же, как банковские акции, эти ценные бумаги завершили своё становление к середине 1994 г. и дальнейшем тенденции их развития сильно не изменялись. Разграничение сертификатов на депозитные (для юридических лиц) и сберегательные (для физических лиц) является чисто российским изобретением. Это разъединение породило ещё одну разницу между депозитным и сберегательным сертификатами: максимальный срок обращения первого установлен один год, второго в три года.

Тот факт, что для предъявительских депозитных и сберегательных сертификатах банки должны были заказываться в типографиях, имеющих лицензию на печать бланков ценных бумаг, а бланки именных могли отпечатаны непосредственно в банке, определило первоначально преимущество последних, что видно из диаграммы на графике 1.7.. Но последующее введения обязательного составления всех видов сертификатов на специальных бланков нивелировало разницу между именными и предъявительскими банковскими сертификатами.

График. 1.7. Доля различных ДС и СС банков сроком обращения до 1 года в общем количестве эмиссий (93 – 94 г.г.)



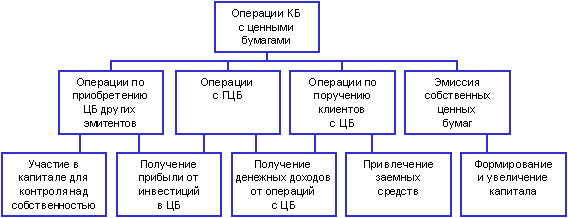
Запрещение использования банковских сертификатов в качестве платёжного средства приводит к тому, что для инвестора разница между именным и предъявительским сертификатом не является принципиальной.

Зато платёжным средством, средством оформления займа и коммерческого кредита является вексель. Ещё в 1993 г. векселя являлись новинкой, а сейчас они уже занимают важное место в банковских операциях с ценными бумагами. Наиболее распространённым векселем первого периода их функционирования являлся вексель Эмиссионного синдиката, который был образован в августе 1992 г. в составе «Автовазбанка», «Инкомбанка», «Конверсбанка» и Российского Брокерского дома «CA & Co, Ltd». Этот вексель определялся как краткосрочное долговое обязательство, дающее право его владельцам получать указанную на векселе сумму в период погашения.

В апреле 1993 г. приступил к выпуску своих векселей Российский Национальный Коммерческий Банк. Применявшиеся вначале только как средства привлечения денежных ресурсов, в дальнейшем этот вексель стал использоваться и как расчётно-платёжное средство. Однако широкого распространения в этом качестве векселя РНКБ не получили – их нельзя было использовать в регионах, где не было филиалов банка. Кроме того, неудобно было то, что векселя выкупались в филиалах, а учитывались в головном офисе банка в Москве, который и проплачивал финансовые обязательства клиента, погашая вексель. На данный момент очень широко применяется авалирование банками векселей, как наиболее надёжных поручителей.

Анализ показывает, что все эмитированные на тот момент банками векселя – простые, и определённое предпочтение оказывалось векселям, проданными по номиналу с указанием процента, хотя и дисконтные векселя представлены достаточно широко (график 1.8.).

График 1. 8. Доля различных видов векселей в эмиссии московских коммерческих банков



Номинал векселей колебался от нескольких тысяч до двух с половиной – трёх млрд. руб. Основная же масса векселей имеет номинал приблизительно размеру среднего межбанковского кредита, доходность их обычно ниже ставки по межбанковским кредитам, поскольку по сути своей они в основном являлись источником привлечённых средств.

Обращение векселя регулируется положением «О простом и переводном векселе» от 7 августа 1937 г., которая является фактически переводом Женевских вексельных конвенций 1931 г., а так же постановлением Верховного Совета РСФСР от 24 июня 1991 г. «О применении векселей в хозяйственном обороте». И в вексельной системе банка активно выступают как организации, осуществляющие учёт. В случае если предприятие признается жизнеспособным, коммерческий банк учитывал его векселя, осуществляет финансовый контроль и поддержку его.

Как видно, российские коммерческие банки эмитируют целый спектр ценных бумаг. Спектр корпоративных, частных бумаг носит для них вспомогательный характер. Эмиссия собственных акций и появления базы для вторичного их обращения на данном этапе обусловлено тенденцией к постепенной концентрации банковского капитала. Состояние вексельных операций свидетельствует о том, что банки не готовы к широкому кредитованию с помощью векселей, что обусловлено общими экономическими причинами: неплатежами, падением уровня жизни населения, политической ситуацией и т.д.

Это ещё более усугубляется оттоком денежных средств в операции с ГЦБ, как наиболее надёжными для банков. Вместе с тем процесс концентрации банковского капитала, безусловно, остро необходимого отечественной промышленности, уже подошёл к той стадии, когда внутренние ресурсы приходят к концу, что позволяет иностранным банкам всё более широко приступать к инвестиционному процессу.

1.3. Роль коммерческих банков на рынке ценных бумаг

Операции с ценными бумагами – составная часть современной рыночной экономики. Без этих операций невозможно представить ни организацию инвестиций в производство, ни организацию торгового оборота, ни финансирование государственных расходов.

Роль банков на рынке ценных бумаг не подвергается сомнению. Даже в США, где на банковские операции с ценными бумагами наложен ряд серьёзнейших ограничений, представить себе данный рынок без банков невозможно. В большинстве стран банки играют на рынке ценных бумаг важнейшую, ключевую роль. Именно поэтому вопрос развития банковских операций с ценными бумагами в России представляет определённый интерес. Новые условия, в которых будет протекать данный процесс, могут обеспечить значительное временное сжатие. И именно рынок ценных бумаг в значительной степени является индикатором протекающих в экономике процессов. И банковские операции с ценными бумагами, безусловно, являются показательным срезом состояния всего этого сектора. Такое положение связано в первую очередь с тем, что именно на рынке ценных бумаг происходит перераспределение собственности, значительная часть которой имеет корпоративный характер. Одновременно через посредство этого рынка осуществляется взаимное влияние финансового, промышленного и торгового капитала.

При анализе современного состояния банковских операций с ценными бумагами в России раскрывается следующая картина. Все эти операции можно разделить на 4 основные группы:

1. Операции с ГЦБ.
2. Операции по приобретению ЦБ иных эмитентов.
3. Эмиссия собственных ЦБ.
4. Операции с ЦБ по поручению клиентов.

В целом для выявления роли коммерческих банков на РЦБ можно представить схему, которая классифицирует операции с ЦБ по цели проведения (см. рисунок 2).

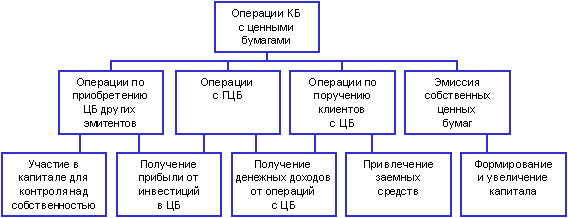


Рис. 1.2. Операции с ценными бумагами и цели их проведения

Первая группа операций безусловно имеет очень важное значение для определённого круга банков, в основном крупных. Среди активных спекулятивных операций коммерческих банков с ЦБ основная доля приходится на государственные ценные бумаги. При этом наибольший доход от подобного рода операций получают банки, ставшие дилерами по ГКО, т. е. обладающими значительными финансовыми ресурсами и профессионально оперирующие в данном сегменте рынка.

В этой части дипломной работы данные операции и роль коммерческих банков рассматривается на примере ГКО.

Современный российский рынок государственных ценных бумаг в основном является банковским. Большинство дилеров рынка ГКО, участников рынка облигаций Внешэкономбанка или Государственного Сберегательного Займа – коммерческие банки.

Именно в портфелях коммерческих банков находится большинство этих бумаг и именно через посредничество этих банков распределяется их остаток. Причина подобного положения очевидна – в условиях кризиса государственных финансов, коммерческие банки обладают наиболее значительными ресурсами, могущими в ощутимой части финансировать дефицит государственного бюджета.

В 1997 г. доходность ГКО резко упала и к этому моменту наметилась тенденция оттока капитала на более доходный рынок корпоративных ЦБ. Тем не менее неразвитость и высокая рискованность последнего заставляли многих инвесторов продолжать удерживать свои средства в ГКО, давая тем самым возможность государству понижать (вследствие высокого спроса) доходность. И тем не менее рынок ГКО продолжает оставаться наиболее массовым и организованным по сравнению с рынками других российских ценных бумаг и определяет конъюнктуру фондового рынка России в целом.

Все потоки средств, направленных на этот рынок, проходят через руки официальных дилеров – крупных банков, представленных на ММВБ. Банки наращивали усилия по привлечению дополнительных капиталов, поручающих им совершать операции с ГКО, и в этих целях совершенствовали свою развитую филиальную сеть.

В конце января 1996 г. Совет директоров Банка России принял решение о допуске иностранных инвесторов на рынок ГКО, хотя и с значительными ограничениями. Характерно, что первым уполномоченным банком – нерезидентом стал Евробанк (Париж, Франция). Это подтверждает особое тяготение французских банков к государственным ценным бумагам, очевидно так же, что ограничения на допуск банков-нерезидентов на рынок ГКО вызывает у них стремление к поглощению российских банков, в первую очередь – участников рынка ГКО.

Если сравнить места, занимаемые банками, обладающими крупнейшими активами по доле средств в государственных ценных бумагах, с местами, занимаемыми ими по объёму средств, вложенных в те же бумаги, можно заметить, что в то время, как общий объём средств, вложенных лидирующими по величине активов банками в ГЦБ велик (и почти все эти банки входят в число 50-ти крупнейших инвесторов), то доля средств, вложенных в государственный долг, для этих банков относительно невелика. Только 10 из крупнейших банков входят в число 100 банков, доля средств которых в ГЦБ наиболее велика. Если же рассмотреть список банков, доля средств которых в ГЦБ наиболее велика, станет очевидно, что большая часть этих банков входит во вторую сотню по размерам активов и, значит, относится к категории средних. Можно сделать вывод о том, что крупные банки занимают высокое место в общем объеме операций на рынке ЦБ, хотя и не за счёт своих средств, а за счёт средств своих клиентов, аккумулируя средства нефинансовой сферы для спекуляций с государственным дефицитом. Банки направляющие значительную часть собственных средств в государственные ценные бумаги, относятся к числу средних, их положение на рынке не соответствует тесноте их связей с рынком. Имевшееся место снижения доходности ГКО привело к тому, что крупные банки решительно воспротивились стремлению разбить дилеров на категории, предусматривающие зависимость степени доступа к рынку от объёма приобретённых бумаг.

Данные противоречия частично были разрешены в пользу крупнейших банков введением, после ряда промежуточных преобразований рынка ГКО 31.10 96 г. института первичных дилеров. Закрепив за собой, таким образом, клиентскую базу, дилеры вынуждены были в ответ взять на себя обязательства по поддержанию стабильности рынка ГКО. В таких условиях их заинтересованность в сохранении высокой доходности уменьшилась, поскольку комиссионная прибыль увеличилась за счёт роста клиентской базы, а риск, связанный с поддержанием рынка, снижался. Такая позиция обеспечила Правительству и Банку России борьбу за снижение доходности ГКО.

Поскольку ГКО являются средством финансирования необеспеченных бюджетными поступлениями расходов и перераспределением национального дохода в пользу финансового капитала, субсидирующего такое финансирование, этот рынок служит средством и для перераспределения дохода внутри самого финансового капитала в виде получения прибыли крупными его субъектами (первичными дилерами) за счёт мелких и средних инвесторов. При этом крупные инвесторы не желают аккумулировать значительную часть своих средств в государственном долге, а значит не являются стабильными партнёрами бюджета.

Операции второй группы – играют большую роль при слиянии и консолидации банков и конечно при получении контрольного пакета той или иной перспективной компании. Такие операции могут проводиться через дочерние структуры или займовые аукционы.

Торги при этом могут кончаться весьма скандально, как это было с АО «Связьинвест».

Но на рынке корпоративных акций лидируют иностранные инвесторы, действуя через фондовые компании и крупные банки. Борис Федоров – Председатель Совета директоров инвестиционного банка «Восток – Запад» считает, что: «Ситуация кардинально меняется: объём российских финансовых рынков превысил 200 млрд. долл., тысячи предприятий завершили приватизацию и нуждаются в долгосрочных капиталах . Поэтому, я глубоко убеждён в том, что инвестиционная банковская деятельность в России перспективна».

В операциях третьей группы банки стремятся выполнить нормативные величины собственного капитала в размере 5 млн. экю на 1 июля 1998 г., установленное инструкцией банка России №1 от 30 января 1996 г. Так же велика сейчас роль банков в вексельном обращении – доля банков в общем числе эмитентов возрастает, отражая впрочем, не столько рост доверия по отношению к банковским векселям, сколько его снижения ко всем прочим. В современной России банковский вексель выполняет как правило, две функции – выступая как депозитный сертификат с упрощённой процедурной регистрацией, поскольку эмиссия векселей не подлежит регистрации, и без ограничений в обращении и использовании в качестве платёжного средства, а так же как способ оформления кредита.

Четвёртая группа операций – самая новая и развивающаяся. Но роль банков весьма активно оспаривают различные фондовые компании и банки создают дочерние структуры для работы на фондовом рынке. В борьбе за клиента и его средства банки выполняют услуги по обслуживанию эмиссионной деятельности клиента, депозитарный сервис, формирование портфеля ЦБ клиента и управление им, консультационное и информационное обслуживание.

Благодаря высокому профессионализму и зачастую более низким издержкам по обслуживанию клиентов инвестиционные компании становятся серьёзными конкурентами коммерческих банков в сфере свободного управления денежными средствами резидентов, юридических и физических лиц на рынке ценных бумаг.

Стихийно в России была выбрана смешанная модель фондового рынка, на котором одновременно и с равными правами присутствуют и банки и небанковские инвестиционные институты. Это – европейская модель универсального коммерческого банка, не предполагающая объёмных ограничений на операции с ЦБ, модель агрессивного банка, способного иметь крупный портфель акций нефинансовых предприятий, ограждающего себя различными небанковскими финансовыми институтами и осуществляющего реальный контроль их деятельности.

Но появление ФКЦБ, как контролирующего органа, и особенно принятие «Положение о порядке лицензирования различных видов профессиональной деятельности на рынке ЦБ РФ» в сентябре 1997 г., а следом в октябре 1997 г. утверждение Центробанком «Положения об особенностях лицензирования профессиональной деятельности кредитных организаций на рынке ЦБ РФ», вопреки федеральному закону «О рынке ЦБ», который ограничивает деятельность только «Регистратора», так же ограничил и депозитарную деятельность, на которую банки возлагали определённые надежды, были открыты депозитарии во многих банках. Банки к тому же не имеют право выкупать в свою собственность более 10% акций какого-либо акционерного общества, вкладывать более 5% своих активов в акции акционерных обществ. Общая ситуация в России бросает банки в объятия государственных ценных бумаг, что они и делают. Причём высокая доходность ГКО усиливает эту тенденцию. К примеру ГКО 31 выпуска, размещённого в феврале 1995 г. по средней цене 68,4%. Её реальная доходность к моменту погашения составит 185,3% годовых, в то время, как ожидаемая доходность доллара за тот же период составляет 154,8%, а вклады в Сбербанк – около 104%. Беспрецедентная ситуация – вопреки всем теориям – самая надёжная ЦБ одновременно и самая доходная – такой она остаётся и по сей день. Но возможно действие ФКЦБ усилят профессионализм работников банка и разнообразят пути достижения цели банка – привлечение средств клиентов и в конечном счёте – прибыли.

Зарубежный опыт работы коммерческих банков с Ц.Б.

Экономическое развитие всех стран подчинено объективным законам, и любое развитие как национальной экономики в целом, так и её секторов, проходит через определённые этапы. Такие страны, как Россия, вступившие на путь становления или реанимации рыночных отношений позже других, повторяют в той или иной степени опыт кого-то из своих предшественников. Рассмотрим проблему поведения банков на рынке ценных бумаг в развитых странах в целом в переходный период, который по схожести глубинных процессов, влияющие на банковские операции с ценными бумагами можно сравнить с российскими реформами.

Например, в Англии до середины 17-го века не было ни одного банкирского дома. Для упорядочения процентных ставок актом парламента были узаконены займы на различных условиях, поэтому проценты перестали быть непомерными.

Английский банк возник как акционерная компания, обязавшаяся выдавать ссуды правительству. Был дан толчок дальнейшему расширению рынка ценных бумаг: во первых, на рынке появились акции собственно Английского Банка; во вторых государственные ценные бумаги не стали, как во Франции, лучшим способом помещения капитала: уже около 1775 года началось понижение курса ренты. Это было время образования большого числа акционерных компаний. Методы акционерных компаний были дискредитированы после того, как в 1720 г. лопнул «мыльный пузырь» - «Компания южных морей» – но люди пережили это и научились быть благоразумными. Банк Англии остался непоколебимым, и средний курс акций Английского банка в течении этого «спекулятивного» 1720 г., держался около 150 ф. ст., максимальный курс был в июне, поднявшись до 265 ф. ст. Это был самый высокий курс данных акций в тот момент, когда акции Компании южных морей поднялись со 130 ф. ст. до 1 тыс., а потом упали до 140 ф. ст. Таким образом, хотя ажиотаж, вызванный «мыльными пузырями», не может поколебать курса ценных бумаг надёжных банков, тем не менее, и сами банки не способны каким-либо образом влиять на недопущение широких спекуляций и, значит, одних банков недостаточно для стабильного развития фондового рынка. И действительно, российские банки как бы прошли мимо краха лета 1994 г., не понеся от него потерь, но и не приобретя выгод. Очевидно, в этом проявляется определённая ограниченность банковского рынка ЦБ. Опираясь на исторические аналогии, следует ожидать появления в России мощной и надёжной фондовой биржи. В противном случае фондовый рынок разделится на две неравные части – рынок крупных капиталов, на котором всецело будут царить банки, и рынок разного рода махинаторов. В банковских операциях с ЦБ государственным обязательствам отведено важное место. В частности, основная масса операций с государственными ЦБ осуществляется при посредничестве банков, такая ситуация имела место и в прошлом. Связано это с тем, что потребности государства весьма велики, а соответствующими ресурсами для их удовлетворения обладают банки как учреждения, в которых по их предназначению концентрируются значительные денежные средства.

Страной, в которой банковские операции сначала с отечественными, а затем и с зарубежными ценными бумагами приняли классические формы и широкие масштабы, по праву можно называть Францию.

С 17-го века в Париже уже совершались, время от времени операции с ЦБ, а в 1702 г. началась постоянная торговля государственными ЦБ. В 1716 г. шотландский финансист Джон Лоу основал во Франции частный банк с правом эмиссии банкнот, которые уже в 1718 г. был переименован в Королевский Банк, который авансировал правительству 100 млн. ливров под 3% годовых. Этот банк контролировал и деятельность индийской компании, во главе которой так же стоял Джон Лоу. В обществе начался ажиотаж и спекуляция акциями Индийской Компании, сулившими огромные прибыли; при номинале 500 ливров акции котировались по 18-20 тыс. ливров. Одновременно с эмиссией акций шла эмиссия банковских билетов, и вскоре банк не смог менять их на звонкую монету. Безудержная эмиссия банкнот и акций и одновременно с этим махинации французских откупщиков, стремившихся отстранить Лоу от управления финансами страны, вскоре привела банк к краху и банкротству. Десятки тысяч людей оказались разорены.

Французские банки, достигшие ещё в середине века значительной мощи, к концу столетия сосредоточили в своих руках огромные многолетние накопления капиталов и сбережений различных социальных слоёв. За 30 с лишним лет стоимость ценных бумаг, принадлежавших французским банкам, поднялась с 33 млрд. франков в 1809 г. до 85-100 млрд. франков в 1906 г.

В течение 60-90 гг. в большинстве развитых стран наметилась тенденция к преимущественному обороту ЦБ, интеграция рынка банковских депозитов и рынка ЦБ. Важнейшими участниками рынка ЦБ неизменно являются крупнейшие кредитно-банковские учреждения. Любая крупная операция на фондовом рынке, как по первичному размещению, требует финансовой поддержки банков или специализированных кредитных учреждений. К важным особенностям современной банковской системы относятся так же быстро развивающаяся интернационализация кредитных связей, ускоренный рост операций транснациональных банков, резкое расширение международного банковского оборота.

Коммерческие банки в развитых странах характеризуются высокой степенью диверсификации своих активных операций. Наиболее яркий пример универсализации деятельности банка – осуществление одним учреждением депозитно-ссудных операций и сделок с ЦБ. Такая диверсификация услуг обусловила более устойчивые позиции крупнейших банков и способствовала дальнейшему росту их экономической мощи. В некоторых странах, например в США и Японии участие коммерческих банков на рынке ЦБ ограничено законодательством, которое запрещает осуществлять долгосрочные вложения в ЦБ.

Однако процесс интернационализации банковской деятельности, позволяющий крупнейшим банкам обойти данное ограничение, например путём осуществления операций с ЦБ за пределами страны через свои заграничные отделения и филиалы, а так же мощное давление со стороны предпринимателей заставили власти модифицировать нормы регулирования. Так крупнейшие Нью-йоркские банки «Ситикорп», «Чейз Манхеттен» получили право участвовать в гарантировании и размещении ЦБ, обеспеченных закладными, а так же муниципальных облигаций и коммерческих бумаг.

Аналогичные процессы отмечаются во Франции, где после принятия в январе 1984 г. закона о банках было устранено ранее существовавшее деление банков на депозитные (коммерческие) и деловые (инвестиционные) и введён статус универсального банка, наделённого многими функциями.

В Японии, с самого начала создания банковской системы, копирующей американскую, на протяжении 80-90-х гг. наблюдалась тенденция к расширению сферы банковских операций на вторичном рынке государственных ЦБ.

Таблица 1.1. Распределение финансовых сбережений (1985 г.)

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Страны | Институциональные инвесторы и институты рынка ценных бумаг | | | | Банковские институты (включая сберегательную сеть) | | | |
| Всего | в том числе | | | всего | в том числе | | |
| Компании по ценным бумагам, трастовые компании | страховые компании | Пенсионные фонды | централь-  ные банки | коммерчес-  кие банки | специализированные кредитные учреждения |
| Канада | 49% | 11% | 13% | 25% | 51% | 2% | 35% | 14% |
| Англия | 45% | 5% | 20% | 20% | 55% | 2% | 37% | 16% |
| США | 38% | 6% | 13% | 19% | 62% | 3% | 30% | 29% |
| Сингапур | 35% | 17% | 2% | 16% | 65% | 12% | 42% | 11% |
| Австралия | 26% | 1% | 14% | 11% | 74% | 7% | 27% | 40% |
| Швеция | 26% | 1% | 12% | 13% | 74% | 6% | 21% | 47% |
| Япония | 19% | 10% | 8% | 1% | 81% | 3% | 36% | 42% |
| Германия | 16% | 3% | 13% | 0% | 84% | 6% | 21% | 57% |

С развитием фондового рынка, усиливается конкуренция между банками и другими институтами ЦБ. Приведём таблицу распределения финансовых сбережений по статическим данным мирового рынка за 1985 г. (таблица 1.1.), где отражены доли институциональных инвесторов, институтов ЦБ в сравнении с банковскими институтами, по финансовому рынку развитых индустриальных стран.

Из данной таблицы видно, что небанковские институты играют в движении денежных ресурсов наибольшую роль в странах англо-американской группы. В среднем по группе индустриальных стран в середине 80-х гг. через указанных финансовых посредников перераспределялось до 30% денежных ресурсов. На коммерческие банки приходилось 30-35% ресурсов, на центральные банки до 5%.

В отдельных странах, например в Германии, исключительную роль играют сберегательные учреждения. Операции же в самых крупных банках ФРГ характеризуются чрезвычайно высокой степенью диверсификации: помимо предоставления ссуд на короткие и длинные сроки учёта и акцепта векселей, информационных и консультационно-посреднических услуг, они занимаются так же эмиссией и реализацией ЦБ, осуществляют учредительную деятельность.

Гроссбанки являются крупнейшими расчётными центрами, которые ведут контокоррентные счета и оказывают услуги мелким кредитным учреждениям в области бухгалтерского учёта – осуществляют и перевод заработной платы, расчёт и удержание налогов, введение амортизационных счетов промышленно-торговых фирм и т.д.

В США на протяжении последних 15 лет наблюдается тенденция к постепенному сокращению количества банков, и одновременно – заметное увеличение числа контролируемых банковскими холдингами небанковских учреждений (инвестиционных и прочих компаний).

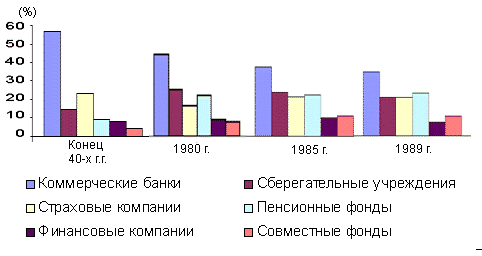
Таким образом, банки США объединялись в холдинги, обходят запрет государства на открытие отделений за пределами штата, в котором находится их главная контора, а, приобретая контроль за небанковскими учреждениями, банковские монополии стремятся обойти ряд законодательных актов (например, покупки акций небанковских кредитных учреждений).

Как одно-банковские холдинги организованы практически все крупные коммерческие банки США. При этом формально сам банк рассматривается лишь как одно из дочерних подразделений корпорации, но в действительности именно он контролирует дочерние компании, входящие в холдинг.

Оказание доверительных услуг так же способствует значительному расширению круга клиентов крупных банков – во многих странах крупнейшими клиентами являются пенсионные фонды. Степень концентрации в крупных банках доверительных услуг гораздо выше по сравнению с традиционными депозитно-ссудными операциями. В США до 2/3 общей стоимости имущества, управляемого по доверенности, сосредоточено у нескольких десятков крупнейших банков. В США и некоторых странах Западной Европы в доверительном управлении коммерческих банков сосредоточено свыше половины всех ЦБ, находящихся в частном владении.

Тенденцию снижения доли банковского сектора в США и роста доли средств, перераспределённых через институты ЦБ, контрактных и коллективных сбережений на основе инструментов фондового рынка можно продемонстрировать в приведённом ниже графике (график 1.9.), учитывая, однако, что мы не знаем, сколько из этих институтов контролируется на самом деле крупными банками

График 1.9. Доли финансовых активов основных кредитных учреждений США



Для кредитной системы США так же характерно появление инвестиционных банков, которые специализируются на эмиссионно-учредительской деятельности, т.е. первичном размещении, а так же перепродаже ЦБ промышленных, строительных, торговых и прочих компаний. Часто эти операции проводятся на условиях особой гарантии, означающей принятие на себя банками обязательств купить ту часть выпуска ценных бумаг, которая не будет реализована по подписке среди других держателей. Инвестиционные банки обычно организуются в форме паевых или акционерных обществ; некоторые из них ведут свою историю от крупнейших банкирских домов прошлого века. Именно для США характерен классический тип инвестиционных банков, т.к. банковским актом 1933 г. коммерческим банкам было запрещено осуществлять инвестиционную деятельность, (кроме операций с государственными и муниципальными облигациями). В ассоциацию инвестиционных банков США входят около 700 инвестиционных банков. Такие учреждения играют главную роль на первичных рынках ценных бумаг, поскольку зачастую без их участия невозможно разместить новую крупную партию ценных бумаг.

Инвестиционный банк выступает у своих клиентов в роли влиятельного финансового консультанта и эксперта по вопросам общей хозяйственной стратегии и маркетинга. В отличие от депозитарных учреждений инвестиционные банки привлекают капитал посредством продажи собственных акций или за счёт получения краткосрочных ссуд у коммерческих банков, т.к. они не имеют права привлекать депозиты.

По размерам своих активов инвестиционные банки обычно уступают коммерческим банкам, но занимаемые или ключевые позиции в системе отношений между промышленными компаниями и рынком ценных бумаг делают их влиятельными участниками фондового рынка. Инвестиционные банки и организуемые ими консорциумы принимают участие в биржевых аукционах, на которых размещаются новые выпуски обязательств правительства, местных органов власти, государственных или полугосударственных учреждений, также они проводят брокерские операции (операции по поручению клиентов). Особенно существенно их участие в управляющих компаниях инвестиционных фондов – эксперты инвестиционных банков, по существу, сами формируют портфель ценных бумаг многих инвестиционных компаний. На внутренних и на международных финансовых рынках значительна роль американских инвестиционных банков, таких как: «Америкен экспресс», «Соломон бразерс», «Меррил Линч» и др.

В Западной Европе такого чёткого разграничения между коммерческими и инвестиционными банками не существует. В Англии инвестиционными операциями традиционно занимаются торговые банки, наиболее влиятельные из которых (около 60) входят в ассоциацию инвестиционных домов. Это английские торговые банки «Морган Гринфелл», «Лазарс» и др.

Крупнейшими мировыми инвестиционными банками также являются французский «Лазар-фрер» и японские «Номура» и «Никко».

Коммерческие и инвестиционные западные банки играют важную роль в разработке и реализации научно-технических нововведений, обеспечивая механизм финансирования рискового (венчурного) бизнеса в наукоемких областях. Так многие коммерческие банки США выделили в отдельные группы дочерние венчурные финансовые компании. Западноевропейские банки создают особые фонды венчурного капитала. Самый крупный английский фонд «Инвестор ин индустри» («I.I.I.») создан Банком Англии и рядом коммерческих банков. В некоторых случаях банки объединяют свои финансовые ресурсы с ресурсами промышленных компаний. Заинтересованность банков в финансировании рискового бизнеса основана на перспективном получении крупной учредительской прибыли при выходе акций венчурной компании на фондовую биржу или включении этих акций в сферу организованного биржевого оборота.

Можно сказать, что российская практика операций с ценными бумагами ещё в зачаточном состоянии. Российскому финансовому рынку предстоит пройти долгий путь диверсификации банковских и финансовых операций, углублению работы с клиентами, универсализации средств и инструментов рынка, укрупнение структур рынка ценных бумаг в общем и роль банков при этом несомненно важнейшая.

2. Операции коммерческого банка с ценными бумагами

2.1. Филиал, как участник рынка ценных бумаг

В условиях экономической неопределенности, продолжающегося раздела собственности, непредсказуемости развития экономической ситуации, участники фондового рынка, акционерные общества стремятся действовать в том секторе финансового рынка и с теми инструментами, которые приносят наибольший доход и ослабляют налоговое бремя в данный конкретный момент времени.

При отсутствии серьезных конкурентов и имея неполную и несовершенную законодательную базу, операторы рынка могут изменять направления работы с ценными бумагами, адаптируясь к условиям рынка. Этому должны предшествовать анализ специфики осуществления отдельных видов операций с ценными бумагами и оценка возникающих в силу ряда причин (политических, экономических, законодательных, организационных) проблем при их проведении.

Скажем, одна и та же операция может иметь различную эффективность для различных операторов: например, акционерного общества, банка, инвестиционной компании. Не вызывает сомнения, что наибольший доход от операций с государственными краткосрочными облигациями имеют дилеры, которыми являются крупные коммерческие банки, обладающие значительными финансовыми ресурсами и профессионально оперирующие в данном секторе рынка.

Коммерческий успех проводимой операции с ценными бумагами зависит от адекватной оценки рыночной ситуации: инвестиционной привлекательности ценной бумаги и эффективности от проведения операции с точки зрения ее финансовых результатов, внешней среды - организации торговли на фондовом рынке, а также от рациональной технологии (организации технологического процесса) проведения операции.

Операция с ценными бумагами – законченное действие или ряд действий с ценными бумагами и/или денежными средствами на фондовом рынке для достижения поставленных целей:

- обеспечения финансовыми ресурсами деятельности субъекта операции -формирования и увеличения собственного капитала, привлечения заемного капитала или ресурсов в оборот. По своему экономическому назначению - это пассивные операции, которые осуществляются через эмиссию ценных бумаг, поэтому носят название эмиссионных операций;

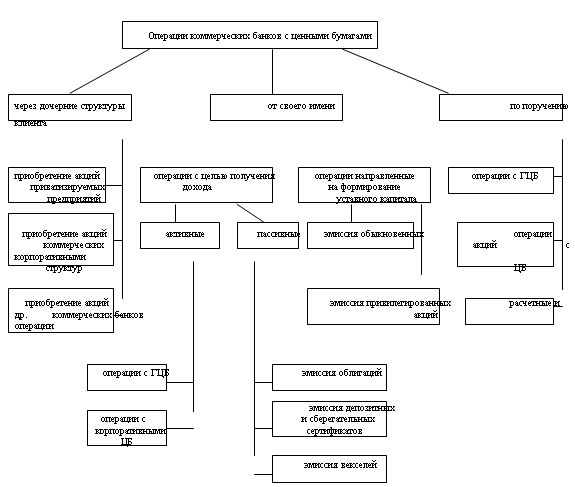
- вложения собственных и привлеченных финансовых ресурсов в фондовые активы субъектом операций от своего имени. По своему экономическому назначению – активные операции, которые осуществляются путем приобретения фондовых ценностей на фондовой бирже, в торговой системе, на внебиржевом рынке, поэтому носят название инвестиционных операций;

- обеспечения обязательств субъекта операций перед клиентами в отношении ценных бумаг или обязательств клиента, обеспеченных ценными бумагами – клиентские операции.

Экономический аспект операции с ценными бумагами связан, как уже говорилось, с характеристикой цели, ради которой она заключается, возникающими при проведении операции рисками и возможной финансовой эффективностью ее осуществления (см. рисунок 2.1.)

Рассмотрим операции с ценными бумагами, проводимые Олекминским филиалом Республиканского инвестиционно-кредитного банка "Сахакредитбанк", начиная с экономической характеристики региона.

Рис. 2.1. Схема операций коммерческих банков с ценными бумагами



Якутский регион характеризуется, как и весь Север России тяжелыми социально-экономическими и природно-географическими особенностями, что обусловливает потребность в расходах значительно выше среднероссийского уровня. Динамика валового внутреннего продукта, характеризующего стоимость товаров и услуг, произведенных во всех отраслях народного хозяйства и предназначенных для конечного потребления накопления и экспорта составляет около 15 трлн. руб. И если динамика его не обвальна, то это за счет объемов производства добывающих отраслей. Вся прибыль по Республике получена за счет АК “Алмазы России - Саха” (около 2 трлн. руб. за 1996 год), причем в текущем году повышение компании значительно ухудшилось и спад производства продолжается. Экономика Севера вследствие более высоких цен на электроэнергию, топливо, транспортные перевозки, стоимости рабочей силы, оттока финансовых средств поставлена в неравные условия с другими районами страны. Растут издержки производства, многие виды производимой в северных регионах продукции становятся неконкурентоспособными. В большинстве регионов Севера России удельный вес просроченной кредиторской задолженности превышает общероссийский показатель.

Такое состояние экономики характерно и для Республики Саха. Неисполнение республиканского бюджета, отсутствие финансирования по многим расходным статьям бюджета рождают большую напряженность в состоянии платежных расчетов, невыплату зарплаты работникам бюджета, а следовательно, и в других сферах. Одним из путей ослабления кризиса неплатежей является вексельное обращение и выпуск других долговых обязательств субъектов Федерации и муниципальных образований. Погашение этих долговых обязательств осуществляется за счет средств доходной части регионального и консолидированного бюджета. При этом эмитент несет полную ответственность за своевременность и полноту погашения обязательств по своим ценным бумагам.

По Якутии уже в 1995 году в обращении участвовали векселя, обеспечивающие задолженность покупателей на 8,7 млрд.руб., задолженность поставщикам на 25,4 млрд. руб.

Якутия входит в десятку крупнейших эмитентов субфедеральных (органов субъектов Российской Федерации) и муниципальных ценных бумаг. Общее число таких эмитентов в 1997 году составило 70. Из них 59 - являлись субъектами РФ и 11 - органами местного самоуправления.

На 10 крупнейших эмитентов в 1997 году пришлось более 73% от общего объема эмиссии долговых обязательств (таблица 2.1..) Республика Саха (Якутия) занимает 3% от общего объема. Таблица2.1

Крупнейшие эмитенты субфедеральных и муниципальных ценных бумаг

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Эмитент | Объем выпуска | |
|  | Млрд. руб. | % |
| Москва | 4630 | 25,1 |
| Санкт-Петербург | 2200 | 12,0 |
| Республика Татарстан | 1500 | 8,2 |
| Оренбургская область | 1189 | 6,5 |
| Московская область | 1000 | 5,4 |
| Иркутская область | 643 | 3,5 |
| Омская область | 614 | 3,3 |
| Республика Саха (Якутия) | 558 | 3,0 |
| Челябинская область | 327 | 1,8 |
| Прочие | 4954 | 26,9 |
| Всего | 18415 | 100,0 |

Развитие рынка ценных бумаг в Республике Саха началось с 1992 года, при этом он имеет некоторые особенности. Главным отличием является наличие активного вексельного обращения.

Первая эмиссия казначейских векселей Республики Саха (Якутия) была утверждена инструкцией Министерства финансов № 742 от 14 марта 1994 года “О порядке выпуска, хранения и погашения казначейского векселя Республики Саха (Якутия)”, согласно которой объем выпуска составил 100 млрд. руб., веселя были выпущены в наличной форме номиналом 1, 5, 10, 50 и 100 млн. руб., обращение производилось только на территории Республики Саха (Якутия).

Размещение векселей производилось среди бюджетных организаций, срок обращения ограничивался 31 декабря 1994 года. При этом согласно данной инструкции владельца векселей не имели права его купли-продажи, что препятствовало созданию рынка.

По инициативе Министерства финансов Республики Саха (Якутия), банков и предприятий в целях улучшаемости обращения векселей, был принят Указ “О принятии изменений и дополнений в условия выпуска и обращения Казначейского векселя Республики Саха (Якутия)” от 3 июня 1995 года, согласно которому его владельцы могли рассчитываться по налогам в сумме номинала векселя, покупать и продавать его, вексель также мог подлежать учету (дисконтированию) в банках. “Пионерами” по работе с векселями являлись АК “Якутзолотобанк” и АБ “Сахабилиибанк”.

В сентябре 1994 года была проведена и вторая эмиссия Казначейского векселя Республики Саха (Якутия).

Следует отметить, что основной недостаток выпусков - предъявительская форма векселей, породила нелегальный рынок их наличного оборота, что выразилось в кражах, мошенничестве, подделках. Этот недостаток был устранен с переходом векселей на безналичное (депозитарное) обращение, согласно приказа Министра финансов Республики Саха (Якутия) от 17 ноября 1994 года за № 01-04/284. Уполномоченным банком по депозитному обслуживанию является РИКБ “Сахакредитбанк”. Переход на безналичное обращение на первых порах существенно снизил ликвидность векселей, особенно в улусах (районах) Республики.

Тогда уполномоченный банк начал активно расширять сеть филиалов по улусам, что, по мере развития депозитария, способствовало обращению векселей в г Якутске и ряде улусов.

Олекминский филиал Республиканского инвестиционно-кредитного банка “Сахакредитбанк” был организован из представительства банка, решением общего собрания пайщиков в октябре 1995 года и зарегистрирован в Центральном банке России, после подготовки соответствующих документов, 28 декабря 1995 года - регистрационный номер 2497/14. Первый баланс был получен за 1 февраля 1996 года.

Филиал осуществляет расчетно-кассовое обслуживание с открытием расчетных и текущих счетов юридическим и физическим лицам; выступал платежным агентом инвестиционных и социальных программ, проводимых правительством Республики; кредитование предприятий и частных предпринимателей; открывает вклады физических лиц с начислением процентов в зависимости от срока вклада; а также проводит операции с ценными бумагами. Это операции по купле-продаже векселей Республики Саха и векселей якутских банков; работа с облигациями госзаймов Республики Саха; трансферт - агентские услуги Якутскому фондовому центру по акциям Инвестиционной компании “Сахаинвест”; депозитарные услуги, как отделение Уполномоченного депозитария; кредитования под залог ценных бумаг; консультирование по работе с ценными бумагами Министерства финансов Республики Саха и по бухгалтерскому учету и налогообложению операций с ценными бумагами.

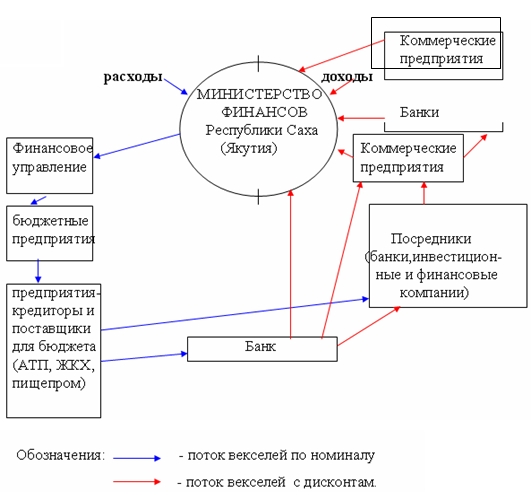
Достаточный спектр услуг по операциям с ценными бумагами был обусловлен такими основными внешними факторами: наличие в небольшом улусном центре еще трех филиалов банков, таких как Сбербанк, Агропромбанк, Сахабанк, кроме того, фактически все бюджетные организации обслуживаются в РКЦ г. Олекминска; отсутствие посредников осуществляющих систематическую куплю-продажу векселей и других ценных бумаг; недостаточное бюджетное финансирование; рост неплатежей между предприятиями улуса; рост вексельного обращения и соответственно предложений по оплате товаров, работ и услуг векселями в столице Республики Саха - г. Якутске. Все эти факторы оставляли филиалу свободную нишу работы с ценными бумагами.

Работа по депозитарным услугам по операциям клиентов с казначейскими векселями Республики Саха (Якутия) помогла Филиалу занять эту нишу, привлечь клиентов, наладить работу с финансовым управлением улуса. Сделать посильный вклад в разрешение проблемы неплатежей в улусе.

Улусный бюджет оценивается в 120 млрд. рублей и является почти полностью дотационным, доходная часть составляет лишь около 20%, поскольку ни сельскохозяйственное производство, ни лесопереработка практически не оплачиваются.

И в схеме вексельного обращения казначейских векселей Республики Саха бюджетные предприятия оказались в самом невыгодного положении (рисунок 2.2 .)

Рис. 2.2.Взаимодействие филиала УЦБ головного банка и другими участниками РЦБ по покупке – продаже ЦБ



Как видно из схемы обращения казначейских векселей Республики Саха (Якутия) можно выделить следующие категории участников:

- Министерство финансов, выпускающее векселя и производящее гашение;

- бюджетные организации и предприятия, получающие бюджетные дотации векселями по номиналу;

- предприятия и организации различных форм собственности, оказывающие различные услуги, осуществляющие поставку товаров и различные работы для бюджетных предприятий;

- посредники (банки и инвестиционные компании), осуществляющие систематическую куплю-продажу векселей, и получающие маржу от этих операций;

- предприятия и организации различных форм собственности, приобретающие векселя с дисконтом и рассчитывающиеся с бюджетом по номиналу.

В наиболее неблагоприятном положении находятся третья и вторая группы участников рынка. Бюджетные организации и предприятия обслуживающие бюджет, получают казначейские векселя по номиналу и испытывают острую нехватку денежных средств при отсутствии бюджетного финансирования, вынуждены продавать векселя посредникам или расплачиваться ими с коммерческими предприятиями с дисконтом, терпя при этом убытки, которые согласно Положения “О порядке выпуска и обращения Казначейских векселей Республики Саха (Якутия)”, не могли относить на себестоимость, а только на финансовые результаты. В самом выгодном положении при обращении казначейского векселя оказались коммерческие предприятия (АО, ООО), которые приобретая векселя у посредников или непосредственно у получателей векселей; с дисконтом (составляющим в среднем 25%) рассчитывались с бюджетом по номиналу. Наибольшую выгоду получила АК “Алмазы Россия-Саха”.

Банки, их филиалы по улусам, инвестиционные компании, как посредники проводящие операции с Казначейскими векселями Республики Саха (Якутия) получали доход в виде маржи - разница между ценой покупки и продажи.

Из систематически занимающихся куплей-продажей векселей на якутском рынке можно выделить такие банки как: РИКБ “Сахакредитбанк”, АБ “Сахабилиибанк”, АК “МАКбанк” и другие, среди инвестиционных компаний крупнейшую на региональном рынке ценных бумаг - ИК “СахаИнвест-Сервис”.

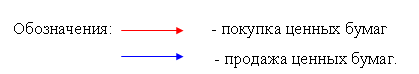
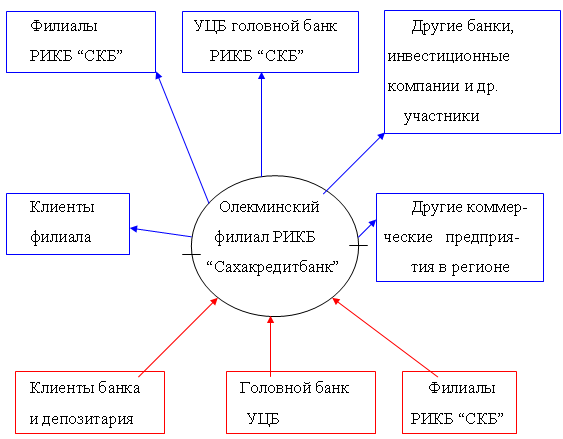
Векселя, даже при таком обращении, когда фактически страдает бюджет и при всех недостатках, имеют положительные стороны, позволяют производить бюджетное финансирование, бороться с неплатежами и дают возможность зарабатывать прибыль и развиваться структурам, работающим на рынке ценных бумаг Республики Саха (Якутия).

Основные финансовые потоки по операциям с ценными бумагами филиала проходят через головной банк РИКБ “Сахакредитбанк”, расположенный в г. Якутске. Управление по работе с ценными бумагами головного банка предоставляет информацию о состоянии рынка ценных бумаг, сообщает действующие на текущий момент рыночные цены по ценным бумагам и дисконты по векселям, обращающимся на рынке, передает список пользующихся спросом ценных бумаг, на которые уже есть покупатели. Филиал согласно предложенному списку уже может искать продавцов данных ценных бумаг, обзванивать потенциальных клиентов по телефону или пользуясь поступившими предложениями о продаже от клиентов депозитария. Кроме головного банка Олекминский филиал активно работает с другими филиалами РИКБ “Сахакредитбанк”, такими как Мирнинский и Нерюнгринский филиалы. В этих крупных для Якутии городах с более развитым промышленным производством, находятся крупные плательщики налогов, а значит и покупатели государственных ценных бумаг, идущих в уплату в бюджет, какими и являются казначейские векселя Республики Саха (Якутия). Это такие организации как АК “Алмазы России-Саха” в г. Мирном и ГК “Якутуголь” в г. Нерюнгри.

Рассмотрим схему взаимодействия Олекминского филиала с Управлением ценных бумаг головного банка, филиалами и другими

участниками регионального рынка ценных бумаг (рисунок 2.3.)

Рис.2.3. Взаимодействие филиала с УЦБ головного банка и другими участниками РЦБ по купле-продаже ЦБ



Из схемы видно, что филиал также проводит операции по покупке ценных бумаг у головного банка или других его филиалов (например, Московского), хотя в этом случае разница в стоимости покупки и продажи бывает меньше.

Такие операции проводятся, если до срока погашения обязательств, в частности по Казначейским векселям Республики Саха (Якутия) осталось не более 2-х месяцев.

Рассмотрим расчет доходности векселей и рассчитаем предполагаемый годовой доход по векселю номиналом 10 млн. руб. (в старых ценах). Как отмечалось выше, вексель размещается, как правило, с дисконтом, а погашается по номиналу, поэтому абсолютный размер дохода по нему определяется разностью номинальной и дисконтной цены

I д = Pн – Pпр,

где I д – абсолютный доход по векселю;

Pн – номинальная цена векселя ;

Pпр – цена приобретения векселя .

Доходность векселя за срок до погашения (займа) равна

I а = Iд / Pпр,

где I а – доходность по векселю за срок займа;

Доходность векселя за год (по формуле простых процентов)

I г = I а \* 360 \* 100 % ,

t

где I г – доходность по векселю за год ;

t – число дней обращения векселя .

Следовательно, если вексель приобретен с дисконтом 18 % , то есть Iд = 10 - 8,2 = 1,8 ,

а время до срока погашения равно t = 60 дней ,

то доходность за год будет вычисляться как ,

I г = I д \* 360 \* 100 % ; I г = 1,8 / 8,2 \* 360 / 60 =

Pпр t

= 0,22 \* 6 \* 100 % = 1,32 \* 100 % = 132 % годовых .

В этом случае доходность колеблется от 150 до 66,67% годовых из расчета, что дисконт составляет 20-10% за 2 месяца до гашения, а значит среднюю доходность можно определить следующим образом: срок до погашения = 60 дней, при номинале 10 млн. руб. (старые цены) и цене приобретения с дисконтом от 20 до 10%, найдем средний дисконт (20+10)/2 получаем 15%, следовательно, средняя цена приобретения составит 10 - (10 х 15%) = 8,5 млн. руб., а доходность: ((10-8,5) / 8,5) х (360 дней / 60 дней ) х 100% = 105,88% годовых.

Для филиала более выгодно, покупая казначейские векселя у клиентов, дождаться срока погашения в Министерстве финансов Республики Саха (Якутия), но поскольку филиал не располагает достаточными оборотными средствами, то в зависимости от обстоятельств и наличия свободных ресурсов избирается та или иная схема операции с ценными бумагами.

Это может быть предложение клиента о продаже, и филиал при наличии покупателя, за свой счет берет ценные бумаги у клиента и продает их далее, сначала выступая Покупателем, а потом Продавцом ценных бумаг.

Олекминский филиал республиканского инвестиционно-кредитного банка “Сахакредитбанк” является одним из участников рынка ценных бумаг, пусть и с небольшими оборотами, но вкладывающий свою посильную лепту в финансовую систему Республики.

I г = I д \* 360 \* 100 % ; I г = 1,8 / 8,2 \* 360 / 60 =

Pпр t

= 0,22 \* 6 \* 100 % = 1,32 \* 100 % = 132 % годовых .

В этом случае доходность колеблется от 150 до 66,67% годовых из расчета, что дисконт составляет 20-10% за 2 месяца до гашения, а значит среднюю доходность можно определить следующим образом: срок до погашения = 60 дней, при номинале 10 млн. руб. (старые цены) и цене приобретения с дисконтом от 20 до 10%, найдем средний дисконт (20+10)/2 получаем 15%, следовательно, средняя цена приобретения составит 10 - (10 х 15%) = 8,5 млн. руб., а доходность: ((10-8,5) / 8,5) х (360 дней / 60 дней ) х 100% = 105,88% годовых.

Для филиала более выгодно, покупая казначейские векселя у клиентов, дождаться срока погашения в Министерстве финансов Республики Саха (Якутия), но поскольку филиал не располагает достаточными оборотными средствами, то в зависимости от обстоятельств и наличия свободных ресурсов избирается та или иная схема операции с ценными бумагами.

Это может быть предложение клиента о продаже, и филиал при наличии покупателя, за свой счет берет ценные бумаги у клиента и продает их далее, сначала выступая Покупателем, а потом Продавцом ценных бумаг.

Олекминский филиал республиканского инвестиционно-кредитного банка “Сахакредитбанк” является одним из участников рынка ценных бумаг, пусть и с небольшими оборотами, но вкладывающий свою посильную лепту в финансовую систему Республики.

2.2. Анализ портфеля ценных бумаг Олекминского филиала РИКБ «СКБ»

Назначение операций с ценными бумагами достаточно широко и включает следующие цели:

- расширение и диверсификация доходной базы банка;

- повышение финансовой устойчивости и понижение общего риска банка за счет расширения видов деятельности, которые поддерживает банк;

- обеспечение присутствия банка на наиболее динамичных рынках (в первую очередь, фондовом рынке), удержание рыночной ниши;

- расширение клиентской и ресурсной базы, видов услуг, оказываемых клиентам;

- усиление влияния на клиентов (через контроль их ценных бумаг);

- часто скрытым мотивом операций с ценными бумагами является стремление расширить влияние банка, вывести его за рамки чисто банковской деятельности;

- особым мотивом банков является снижение доли в активах денежных средств (наличность, остатки на корсчетах в центральном банке), не приносящих процента, и создание краткосрочного портфеля инвестиций (например, в государственные ценные бумаги), адекватного по ликвидности наличным денежным средствам, но приносящего при этом прибыль.

Вложения в ценные бумаги могут составлять десятки позиций, исчисляться крупными суммами и охватывать многих контрагентов банка. В этом случае, когда возникает проблема профессионального управления активами и привлеченными под них ресурсами как единым целым, говорят о портфеле ценных бумаг.

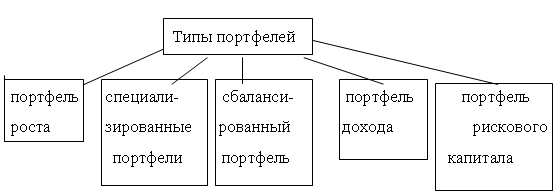
Структура портфеля ценных бумаг отражает определенное сочетание интересов участников, а также консолидирует в той или иной форме риски по отдельным ценным бумагам. Это позволяет рассматривать портфель как целостный объект управления, что в свою очередь предполагает:

- определение задач, стоящих перед портфелем в целом;

- разработку и реализацию стратегии и тактики выполнения этих задач.

Возможные виды портфелей представлены на приведенном ниже рисунке 2.4.

Рис. 2.4. Виды портфелей



1) Портфель роста.

Такой портфель ориентирован на ценные бумаги, рыночная стоимость которых быстро растет. Цель портфеля роста - приращение капитала, поэтому владельцам портфеля проценты и другие текущие доходы, связанные с объектами инвестиций, дивиденды могут выплачиваться в небольшом размере либо вообще не выплачиваться.

2) Портфель дохода.

Цель этого портфеля - получение высоких текущих доходов. Отношение стабильно выплачиваемых платежей, процента, дивидендов к рыночной стоимости ценных бумаг, входящих в такой портфель, выше среднерыночного Соответственно их рыночная стоимость растет намного медленнее.

3) Портфель рискового капитала.

Это портфель, состоящий преимущественно из ценных бумаг и акций молодых компаний “Агрессивного” типа, выбравших стратегию быстрого расширения, или иных рискованных объектов с неясной рыночной судьбой и оценкой.

По сути, это спекулятивный портфель, его цель - получить очень высокие доходы, “побить” рынок за счет покупки активов, когда они резко недооценены. Если же ожидания не оправдываются (более 80% молодых компаний разоряются), то итог вложений в такой портфель - убытки.

4) Сбалансированный портфель.

Состоит частично из объектов инвестиций с быстро растущей рыночной ценой, частично - из высокодоходных ценных бумаг и других объектов. В подобном портфеле могут содержаться и высокорисковые ценные бумаги. Цели приращения капитала и получения высокого дохода, соответственно общие риски в таком портфеле оказываются сбалансированными.

5) Специализированный портфель.

В нем ценные бумаги объединены не по общему целевому критерию, а по более частным критериям (вид риска, ценной бумаги, отраслевая или региональная принадлежность и т.д.)

Например, могут быть следующие варианты (на примере ценных бумаг):

- портфель стабильного капитала и дохода;

- портфель краткосрочных фондов (портфель, состоящий из краткосрочных ценных бумаг);

- портфель средне- и долгосрочных фондов с фиксированным доходом (сформированный из облигаций);

- региональный или отраслевой портфель (состоит из ценных бумаг одной или нескольких связанных между собой отраслей либо из бумаг эмитентов, находящихся в одном регионе).

Тип портфеля ценных бумаг не является чем-то постоянным, а варьируется в зависимости от состояния рынка и соответствующего изменения целей банка.

Рассмотрим состав портфеля филиала в общем и портфель ценных бумаг, как составляющую часть общего портфеля.

По данным баланса за 1996 год (прил. 1 ) приведем в табличную форму привлеченные и размещенные денежные средства филиала (см. таблицу 2.1 ).

Таблица 2.1.

Общий портфель филиала на 1.01.97г.

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Портфель привлеченных средств | | |
| Пассивы и обязательства | Сумма портфеля,  тыс.руб. | Удельный вес |
| Остатки на счетах клиентов | 577705 | 46,34 |
| Вклады физических лиц | 395180 | 31,7 |
| Депозиты клиентов | - | - |
| МБК | - | - |
| Остатки по кредитным ресурсам головного банка | 143324 | 11,5 |
| Дисконт по векселям | 119670 | 9,6 |
| Прочие кредиторы | 10695 | 0,86 |
| Всего | 1246574 | 100 |
| Портфель размещенных средств | | |
| Активы и размещения | Сумма портфеля,  тыс. руб. | Удельный вес в % |
| Касса | 60720 | 5,04 |
| Корр. счет в РКЦ | 303017 | 25,14 |
| МБК | - | - |
| Ценные бумаги | 293171 | 29,32 |
| Коммерческие кредиты | 324000 | 26,88 |
| Потребительские ссуды | 113041 | 9,38 |
| Кредитные ресурсы, переданные головному банку | 109928 | 9,12 |
| Прочие дебиторы | 1500 | 0,12 |
| Всего: | 1205377 | 100 |

По портфелю размещенных средств- активов видно, что доля средств размещенных в ценных бумагах составляет почти четверть всех активов (24,32%).

По данным баланса за 1997 год (прил.2) рассмотрим общий портфель активов и пассивов филиала на 1.01.98г. (см. таблицу 2.2)

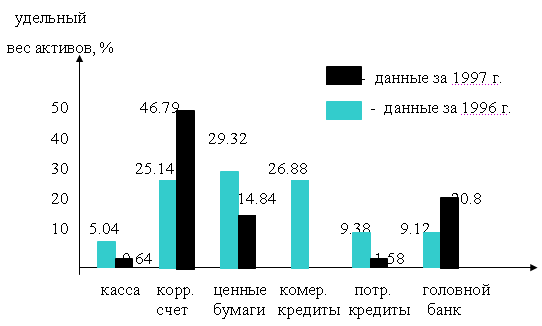
Таблица 2.2.

Общий портфель филиала на 1.01.98г.

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Портфель привлеченных средств | | |
| Пассивы и обязательства | Сумма портфеля,  тыс. руб. | Удельный вес |
| Остатки на счетах клиентов | 3852247 | 96,28 |
| Вклады физических лиц | 49659 | 1,24 |
| Депозиты клиентов | - | - |
| МБК | - | - |
| Остатки по кредитным ресурсам головного банка | - | - |
| Дисконт по векселям | 95364 | 2,39 |
| Прочие кредиторы | 3727 | 0,09 |
| Всего | 4000997 | 100 |
| Портфель размещенных средств | | |
| Активы и размещения | Сумма портфеля,  тыс. руб. | Удельный вес в % |
| Касса | 26162 | 0,64 |
| Корр. счет в РКЦ | 1918802 | 46,79 |
| МБК | - | - |
| Активы и размещение  Ценные бумаги | Сумма портфеля,  тыс. руб.  608664 | Удельный вес в %  14,84 |
| Коммерческие кредиты | 612270 | 14,93 |
| Потребительские ссуды | 65000 | 1,58 |
| Кредитные ресурсы, переданные головному банку | 853035 | 20,8 |
| Прочие дебиторы | 17303 | 0,42 |
| Всего: | 4101236 | 100 |

По балансу на 1.01.98г. доля средств размещенных в ценные бумаги составляет 14,84%. Изменение состава общего портфеля активов и пассивов филиала связано с ухудшением положения головного банка, связанного со значительными потерями на московском рынке МБК, отсутствием средств на корреспондентском счете головного банка; значительным ухудшением финансового положения и применения к нему таких санкций Центробанка, как запрет на привлечение вкладов населения, ограничение на проведение отдельных операций, запрет на открытие филиалов и др., которые согласно п.19.4 инструкции № 59 Банка России от 31 марта 1997 года распространяются на все филиалы кредитной организации.

Из сравнения общих портфелей (см. график 2.1.): по кредитным ресурсам переданным и полученным головному банку видно, что сальдо по переданным ресурсам увеличилось в 25,54 раза. Остатки по вкладам физических лиц не пополнялись с 1 апреля 1997 года, а осуществлялась только выдача вкладов населению, в результате чего сумма остатков по вкладам уменьшилась в 8 раз. Значительно, в 6,67 раза увеличилась в портфеле пассивов остатки на счетах клиентов, но в портфеле активов видно, что значительная часть из них (более 47%) не размещена из-за экономической ситуации, сложившейся на текущий момент в регионе. Это и ухудшение положения предприятий, и сложности с возвратом ими кредитов, отсутствия гашения Министерством финансов Республики Саха (Якутия) Казначейских векселей 5 и 6 эмиссий, уменьшение платежной способности населения, как следствие этого падение торговых оборотов у коммерческих предприятий и частных коммерсантов. Также ввиду ограничений на открытие корреспондентских счетов головному банку проблематично было разместить эти ресурсы в центральных регионах. Несмотря на фактическое увеличение вложений в кредиты и ценные бумаги, произошло уменьшение доли вложений в эти активы ввиду вышеназванных причин. Доля кредитных вложений уменьшилась на 20,25%, а доля вложений в ценные бумаги на 9,48%.



Обратимся к составу портфеля ценных бумаг филиала. Как видно из таблицы 2.3. портфель ценных бумаг не диверсифицирован. Он содержит исключительно региональные ценные бумаги. На это есть свои причины, такие как уже указывалось выше - особенности бюджетного финансирования улуса, положение головного банка, а также отсутствие надежных коммуникационных сетей сообщения, разница во времени с центральными регионами, удаленность района и отсутствие информации, снижение доходности по операциям с государственными ценными бумагами.

Таблица 2.3.

Портфель ценных бумаг на 1.01.97 год

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Ценная бумага | Сумма, в тыс.руб. | Доля, в % | Коэфф.риска | | Дата платежа |
| Казначейские векселя Республики Саха (Якутия)  4 эмиссия 3 выпуск | 138723 | 47,32 | 20% | | Февраль 1997 года |
| Казначейские векселя Республики Саха (Якутия)  4 эмиссия 4 выпуск | 50000 | 17,05 | 20% | | Март 1997 года |
| Казначейские векселя Республики Саха (Якутия) 5 эмиссия 1 выпуск | 75000 | 25,58 | 20% | | Май 1997 года |
| Казначейские векселя Республики Саха (Якутия) Ценная бумага 5 эмиссия 2 выпуск | 14022  Сумма, в тыс. руб. | 4,76  Доля, в % | | 20%  Коэфриска. | Июнь1997 года  Дата платежа |
| Казначейские векселя Республики Саха (Якутия)  5 эмиссия 4 выпуск | 15462 | 5,27 | | 20% | Сентябрь 1997 года |
| Всего вложений в ценные бумаги | 293171 | 100 | | 20% |  |

Анализ таблицы 5 показывает однородность и специализированность портфеля ценных бумаг филиала. Коэффициенты риска взяты согласно инструкции № 1 Центробанка “О порядке регулирования деятельности кредитных организаций”, где вложения в долговые обязательства субъектов РФ и местных органов власти оцениваются с коэффициентом риска 20%. Рассмотрим вложения в ценные бумаги филиала на 1.01.98г. (см. таблицу 2.4.).

Таблица 2.4.

Портфель ценных бумаг на 1.01.98 год

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Ценная бумага | Сумма, в тыс.руб. | Доля, в % | Коэфф.  риска | Дата платежа |
| Казначейские векселя Республики Саха (Якутия)  Ценная бумага  5 эмиссия 4 выпуск | 18664  Сумма, в тыс. руб. | 3,07  Доля, в % | 20%  Кофф.  риска | Сентябрь 1997 г.  Дата платежа |
| Казначейские векселя Республики Саха (Якутия)  6 эмиссия 1 выпуск | 50000 | 8,22 | 20% | Март 1998 г. |
| Казначейские векселя Республики Саха (Якутия) 6 эмиссия 2 выпуск | 180000 | 29,57 | 20% | Апрель 1998 г. |
| Казначейские векселя Республики Саха (Якутия)  6 эмиссия 4 выпуск | 70000 | 11,5 | 20% | Июнь 1998 г. |
| Векселя СКБ-Холдинг 2 выпуск | 290000 | 47,64 | 100% | Февраль 1998 г. |
| Всего вложений в ценные бумаги | 608664 | 100% | 58,12% |  |

В портфеле по-прежнему региональные бумаги в виде Казначейских векселей Минфина Республики Саха (Якутия), но также значительную долю (47,64%) составили и банковские векселя СКБ-Холдинг. Они были оформлены под залог кредита, который на дату 1.01.98г. был просрочен и векселя, хранившиеся в кассе филиала, были переданы должником в гашение кредита и поставлены на баланс филиала.

Поскольку банк, выпустивший эти векселя, находится в критическом положении, и ссуда была просрочена, то риск оценивается в 100%. Средневзвешенный риск по портфелю на 1.01.98г. рассчитывается:

18664х20% + 50000х20% + 180000х20% + 70000 х 20% + 290000 х 100% х100=

608664

= 318664 х 20% + 290000 х 100% х 100 = 63732,8 + 290000 х 100 =

608664 608664

= 353732,8 х 100 = 58,12%

608664

Сравнивая динамику вложений в ценные бумаги можно сказать, что несмотря на увеличение суммы вложений с 293171 руб. до 608664 руб., коэффициент риска увеличился почти в три раза, что показывает на значительное ухудшение состава портфеля ценных бумаг.

Проведем анализ доходности от операций с ценными бумагами, для этого приведем данные доходов и расходов из отчета о прибылях и убытках за 1996, 1997 г.г. поквартально (см. таблицу 2.5.).

Таблица 2.5.

Отчет о прибылях и убытках

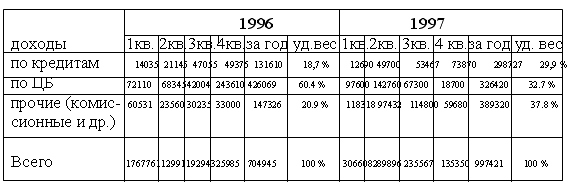
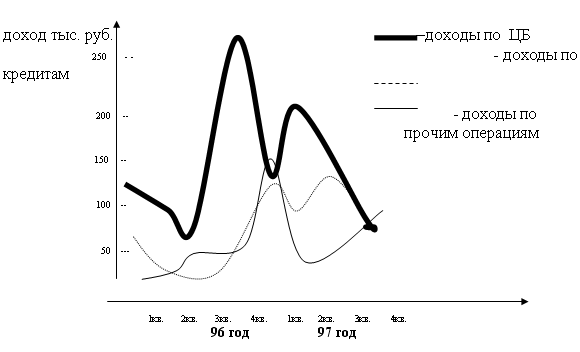


График 2.2. Доходы банка от различных видов деятельности



Наибольший доход в сумме 243610 тыс. руб. по операциям с ценными бумагами получен в четвертом квартале 1996 года, что связано с повышением ликвидности казначейских векселей Республики Саха ( Якутия ) на конец года, когда возрастает необходимость уплаты налогов всеми предприятиями, в том числе и АК « Алмазы Россия –Саха», для которой активно покупал векселя Мирнинский филиал. Резкое падение уровня доходов ( до 18700 тыс.руб.) не только по ценным бумагам, но и по другим видам доходов- как отражение положения головного банка, ухудшение состояния которого отразилось и на филиале.

На графике 2.2 приведена динамика доходов по ценным бумагам, кредитам и прочим доходам (включающих расчетно-кассовое обслуживание и др.). Как видно общая сумма доходов снизилась с 325985 тыс. руб. в четвертом квартале 1996 года до 135350 тыс. руб. в четвертом квартале 1997 года. Филиал на данный момент переживает серьезные трудности, связанные с оттоком средств в головной банк.

3 . Проблемы и перспективы развития операций банков с ценными бумагами

3.1. Проблемы развития операций банков с ценными бумагами

Участие коммерческих банков на рынке корпоративных ценных бумаг, прежде всего акций - ключевая проблема функционирования всякого фондового рынка. Тем более она важна для только еще формирующегося российского фондового рынка.

Целесообразность применения той или иной модели участия банков на рынке корпоративных ценных бумаг необходимо, ввиду вышесказанного, оценивать с точки зрения эффективности функционирования всего финансового рынка. Главная задача, решаемая, как известно, финансовым рынком является двуединой и состоит во-первых, в предоставлении потенциальным инвесторам, то есть субъектам экономики, обладающим запасом денежных средств сверх необходимого для текущего потребления, подходящих инструментов для привлечения их сбережений, а во-вторых - в удовлетворении потребностей субъектов экономики, испытывающих дефицит средств для осуществления своих проектов.

Поэтому, решая вопрос об участии банков на рынке корпоративных ценных бумаг, необходимо в первую очередь определить, будет ли принимаемая модель их участия способствовать аккумуляции сбережений субъектов хозяйствования и эффективному направлению сбережений в проекты реального сектора экономики при условии обеспечения их максимально сохранности.

Для ответа на поставленный вопрос следует рассмотреть возможные варианты этого распределения, то есть на основе каких финансовых инструментов оно может быть осуществлено. В рыночной экономике существуют три основных способа привлечения инвестиций со стороны реального сектора:

1) получение ссуд в кредитных учреждения;

2) выпуск долговых ценных бумаг, ориентированных на массового инвестора;

3) новые выпуски акций для увеличения собственного капитала.

Таким образом, решение вопроса об участии российских банков на рынке акций корпоративного сектора может быть конкретизировано и поставлено в зависимость от того, какой из трех указанных вариантов финансирования корпоративного сектора является наиболее реализуемым и наиболее эффективным в условиях российского народного хозяйства. И насколько участие банков на рынке акций предприятий данного сектора будет способствовать или наоборот препятствовать применению оптимальной схемы такого финансирования.

Представляется, что в российской экономике роль новых выпусков акций как инструментов для привлечения капитала по аналогичным причинам не будет значительной. Главным, безусловно, являются опасения потери контроля над предприятиями со стороны старых акционеров в результате прихода новых. Последнее тем более актуально. Что в результате акционирования по второму варианту предоставления льгот трудовым коллективам, предусмотренному программой приватизации государственных (муниципальных) предприятий, контроль над большинством предприятий получил их высший управленческий персонал. На тех предприятиях, контроль над которыми получили внешние стратегические инвесторы, последние также вряд ли захотят делить его с кем-либо еще.

Факты проведения многими акционерными обществами новых эмиссий акций не должны вводить в заблуждение, так как они проводятся в основном с целью урегулирования отношений собственности между существующими акционерами либо конструирования новых образований, вроде нефтяных компаний с участием тех же лиц. Так, например, пятая эмиссия акций одного из крупнейших предприятий - АО “Сургутнефтегаз”. Размещения же акций, действительно нацеленные на привлечения денежных средств, ограничиваются, как правило, небольшой долей (в пределах 10-15%) от уставных капиталов акционерных обществ, например, РАО “Газпром” разместило в октябре 1996 года на международном финансовом рынке посредством депозитарных расписок акций на 1,16% уставного капитала.

Итак, анализ акций предприятий сферы материального производства как инструментов для привлечения инвестиций позволяет сделать вывод о том, что их роль в данном качестве в российской экономике в обозримом будущем останется в целом довольно незначительной.

Следует сделать вывод - чем крупнее банки в сравнении с предприятиями нефинансового сектора, тем в большей степени последние полагаются в финансировании на банковские ссуды и в меньшей степени - на эмиссию долговых ценных бумаг.

Второе условие широкого использования долговых ценных бумаг в качестве инструментов привлечения капиталов связано с институциональной структурой финансового рынка. Помимо банков, на рынке должны быть представлены такие финансовые институты, как страховые компании, инвестиционные и пенсионные фонды, аккумулирующие сопоставимые с банками объемы сбережений.

Данные небанковские финансовые институты, не занимающиеся предоставлением кредитов, должны иметь несколько масштабных направлений для приложения привлекаемых сбережений, одним из которых, наряду с государственными ценными бумагами и акциями, становятся долговые обязательства нефинансового сектора. Объемы располагаемых ими ресурсов должны оказаться достаточными, чтобы крупнейшие, наиболее кредитоспособные корпорации могли использовать долговые ценные бумаги, основными держателями которых как раз и выступают альтернативные банкам финансовые институты, как основной инструмент внешнего финансирования.

Впрочем, более пристальное рассмотрение позволяет выявить факторы, препятствующие развитию рынка долговых обязательств предприятий сферы материального производства.

Первый из них связан с гигантским кризисом неплатежей, в условиях которого даже относительно устойчивые предприятия испытывают острую нехватку денежных средств и поэтому не могут гарантировать своевременную оплату деньгами выпущенных долговых ценных бумаг. Скромный опыт выпуска российскими предприятиями долговых ценных бумаг показывает, что для них предпочтительнее погашать свои ценные бумаги выпускаемой продукцией ( в случае с облигациями АО “АвтоВаз” - автомобилями, в случае с АО “Коминефть” - поставками нефти). Условия натурального погашения не способствуют, разумеется, привлечению широкого круга инвесторов.

Второй фактор носит более долгосрочный характер и связан и институциональной структурой самого российского финансового рынка. В настоящий момент его специфика состоит в подавляющем доминировании коммерческих банков над прочими финансовыми институтами. Например, общая сумма собранных всеми страховыми компаниями России (первый по величине в небанковском секторе финансовый институт) страховых взносов в 1995 году - 18,0 трлн. руб. - в 2,2 раза меньше доходов одного только Сберегательного банка - 40,4 трлн. руб.

Таким образом, необходимо констатировать. Что в силу действия вышеописанных факторов рынок долговых ценных бумаг вряд ли станет для российского корпоративного сектора значительным источником финансирования.

В условиях, когда ни рынок акций, ни рынок долговых ценных бумаг не способны обеспечить существенный приток инвестиций в нефинансовый сектор российской экономики, основным каналом привлечения новых ресурсов для последнего становится рынок банковских ссуд.

Главное преимущество российских банков перед другими финансовыми институтами заключается в том, что в настоящее время только банки располагают относительно эффективным механизмом привлечения средств массового инвестора. На 1 января 1997г. н России действовало 2030 кредитных организаций, располагавших 39557 филиалами. Банковской системой на эту дату было аккумулировано 119293 млрд. руб. средств индивидуальных вкладчиков.

Кроме того, концентрация средств юридических лиц, находящихся на счетах до востребования, позволяет крупнейшим банкам использовать некоторую часть средних неснижаемых остатков на этих счетах в качестве источников кредитования. Весьма важен тот факт, что российская банковская система функционирует в рамках наиболее развитого эффективного по сравнению с другими финансовыми институтами регулирования и контроля со стороны государственных органов в лице Центрального банка. В пользу банков как финансовых институтов, способных быть основными поставщиками инвестиций для производственного сектора, говорит то, что они имеют наиболее тесные связи с предприятиями и наиболее квалифицированный персонал. Это дает им возможность эффективно распределять имеющиеся инвестиционные ресурсы между конкретными проектами предприятий.

Таким образом, именно банки посредством кредитования призваны направить поток сбережений народного хозяйства в инвестиции сферы материального производства и нефинансовых услуг. Прочие финансовые институты могут сыграть в этом процессе лишь вспомогательную роль.

Кредитование предприятий, занятых в сфере материального производства, в современных российских условиях является чрезвычайно рискованным вложением средств. Продолжающийся спад производства, дефицит ликвидных ресурсов и кризис неплатежей приводят к тому, что коммерческие банки избегают заниматься кредитованием нефинансового сектора, не выполняя, казалось бы, предначертанную им роль по переводу сбережений в инвестиции. Практика российского банковского дела знает не один пример, когда кредитование относительно крупными и устойчивыми банками предприятий промышленного сектора приводило первых на грань банкротства. Примером могут служить взаимоотношения “Кредо банка” (32-го величине активов по состоянию на 1 июля 1996 года) и Западно-Сибирского металлургического комбината, плачевно окончившиеся для банка.

В таких условиях, приступая к кредитованию корпоративного сектора, банки нуждаются в системе дополнительных гарантий возврата кредита, помимо тех, которые может обеспечить обычное кредитное соглашение. С точки зрения банка-кредитора такими гарантиями могут:

- контроль за финансовыми потоками заемщика, что возможно при их концентрации в банке-кредиторе;

- участие в разработке инвестиционных проектов начиная с первичных стадий, а не только конечное одобрение или отклонение;

- участие представителей банка-кредитора в руководящих органах кредитуемого акционерного общества, что позволит повысить информируемость банка о положении заемщика и оказывать существенное воздействие на принятие важнейших решений, способных повлиять на кредитоспособность последнего.

Такая система гарантий может быть эффективно реализована только посредством владения банком значительной долей (не обязательно контрольным пакетом, может быть достаточно 20-30%) голосующих акций заемщика, что придаст их отношениям необходимую устойчивость и предсказуемость.

Большую часть пакетов акций банки могли бы приобрести на рынке либо у государства по рыночным ценам. Например, для приобретения 25% акций 40 предприятий, входящих в список 50 наиболее капитализированных (кроме десяти самых крупных, куда входят во многом самодостаточные в финансовом отношении естественные монополии - РАЕ “ЕЭС России”, РАО “Газпром”, Ростелеком), по рыночным ценам, сложившимся на 1 июля 1996 года, банкам понадобилось бы 9,4 трлн. руб., что составляет чуть более 13% располагаемых ими на этот момент пакетов ГКО-ОФЗ. Такой объем приобретения акций оставил бы за банками возможности по дальнейшему кредитованию предприятий, и позволил бы не нарушать экономические нормативы, установленные Центральным банком для кредитных организаций.

Таким образом, делая вывод о решающей роли банковского кредитования как внешнего источника инвестиций российского нефинансового сектора, следует признать необходимость масштабного участия коммерческих банков в акционерном капитале последнего. Только так их потенциальные возможности реализуются на практике.

Анализ балансовых показателей 100 крупнейших российских банков обнаруживает четкую тенденцию - в чем в большей степени тот или иной банк вовлечен во владение пакетами акция производственного сектора экономики, тем в большей мере он осуществляет его кредитование. Та, если по состоянию на 1 июля 1996 года средняя доля кредитов по этим банкам составила 30,6% активов, то у банков, в наибольших масштабах владеющих акциями промышленности, она было гораздо выше: например, у банка “Менатеп” - 76,0%, “ОНЕКСИМ” банка - 54,8%, “Альфа-банка” - 53,1%, МФК - 49,3%.

К аргументам в пользу владения банками акциями промышленных предприятий можно добавить следующее. Опыт наиболее динамично развивающихся после второй мировой войны стран позволяет утверждать, что существование в национальной экономике крупных, технологически интегрированных производственных комплексов, имеющих тесные связи с банковским капиталом, в том числе на основе взаимных участий в капиталах, необходимое условие поддержания ее конкурентоспособности в мировом масштабе. Данное положение тем более справедливо для находящейся в процессе сложной рыночной трансформации российской экономики.

Важнейшим шагом в направлении интеграции банковского и промышленного секторов экономики стало проведение в конце 1995 года серии так называемых залоговых аукционов, в результате которых ряд крупнейших банков получили в залоговое управление принадлежащие государству пакеты акций некоторых ведущих предприятий промышленности. Суть схемы сводилась к следующему. Государство получает от победителя аукциона кредит с низкой процентной ставкой, предоставляя в залог пакет акций, закрепленных после первого этапа приватизации в федеральной собственности, с правом участия в управлении акционерным обществом. По истечении срока государство либо возвращает кредит, либо предоставляет право кредитору продать заложенные акции для погашения кредита. При этом в целях заинтересованности кредитора в повышении эффективности деятельности предприятий, чьи акции находятся в залоге, ему разрешалось оставить себе 30% от прироста стоимости акций за время нахождения их в залоговом управлении. При всех недостатках залоговых аукционов - короткий срок кредитования (один год), за время которого проблематично существенно улучшить положение крупных капиталоемких предприятий, невысокая для таких крупных пакетов оценка передаваемых в залог акций, неудовлетворительная процедура проведения аукционов и т.д. - сама идея привлечь банки к участию в управлении промышленностью достойна одобрения.

Признавая исключительную роль российских банков как субъектов экономики, способных объединить разрозненный производственный потенциал и выступить основными поставщиками инвестиционных ресурсов для промышленности, следует оценить степень соответствия данной роли нормативной базе, регулирующей банковские инвестиции в акционерный капитал.

Нельзя не остановиться на ограничениях по владению акциями, диктуемых обязательными экономическими нормативами деятельности кредитных организаций. Так, нормативами Н12 и Н12.1 устанавливается, что банк не может приобретать акции и доли в капитале на общую сумму более 25% собственных средств, а также на сумму более 10% собственных средств - акции и доли одного юридического лица.

В чем состоит смысл данных ограничений? Сторонники их введения исходят из посылки, что приобретение акций заведомо куда более рискованная операция, чем кредитование. Считается, что владея акциями, банк сталкивается помимо кредитного риска (риска банкротства .эмитента) с ценовым риском (риском падения курсовой стоимости акций). Представляется, что ситуация с рисками может быть прояснена, если произвести деление портфеля банковских активов, вложенных в акции, на три части. Первая - спекулятивный, торговый портфель. Вторая - портфель инвестиций с целью получения дохода в относительно долгий период. Третья - портфель, позволяющий участвовать в управлении эмитентом. В первом и втором случаях, поскольку ставка делается на прирост стоимости портфеля, ценовые риски занимают значительную часть совокупных рисков. В третьем же случае, так как намерение продавать акции изначально отсутствует, главным становится кредитный риск (риск банкротства), а ценовой риск отсутствует.

Повышенная рискованность кредитования сферы материального производства диктует необходимость кредитовании сферы материального производства диктует необходимость наличия системы дополнительных гарантий банкам-кредиторам, которая реализуется посредством значительного участия банков в капиталах кредитуемых предприятий. Вовлечение банков в капиталы производственного сектора экономики приводит к возникновению интегрированных финансово-промышленных образований, способных конкурировать в масштабах мирового рынка. Процесс образования таких финансово-промышленных групп нуждается в дополнительном стимулировании, в том числе путем введения системы консолидированного налогообложения, снятия запрета банкам на участие в нескольких ФПГ. Важной роли банковского участия на рынке ценных бумаг корпоративного сектора мало соответствует нормативная база, которая в целом скорее препятствует операциям банков с акционерными капиталами. Целесообразно поэтому восстановить единство регулирования банковской системы, передав функции Федеральной комиссии по ценным бумагам, касающиеся лицензирования и регулирования операций банков с эмиссионными ценными бумагами, центральному банку. Жесткие ограничения для банков объемов владения акциями также необходимо частично ликвидировать, частично смягчить.

3.2. Перспективы развития операций с ценными бумагами

Укрепление ресурсной базы коммерческих банков - одно из основных условий преодоления кризиса российской экономики. Переход народного хозяйства из состояния спада к динамичному росту невозможен без широкомасштабных инвестиционных вложений в реальный сектор экономики. Наиболее перспективным и к настоящему времени должным образом не используемым источником инвестиционных ресурсов для реального сектора является банковское кредитование, прежде всего долгосрочное. В то же время банковская система не может себе позволить осуществлять инвестиционное кредитование в солидных объемах, не располагая для этого соответствующей ресурсной базой.

Таки образом, проблема повышения инвестиционной активности экономики и проблема формирования прочной ресурсной базы коммерческих банков находятся в тесной взаимосвязи, когда решение первой проблемы предполагает и решение второй.

Острота проблемы инвестиций в современной российской экономике может быть проиллюстрирована следующими статистическими данными по капитальным вложениям, представленными с таблице 3.1. За указанный период при сокращении ВВП на 26% капитальные вложения сократились на 47%. При этом доля капитальных вложений в ВВП, рассчитываемая в действующих ценах, уменьшилась только на 3,3% в связи с тем. Что цены на инвестиционные товары росли темпами, опережающими средние. Главной же предпосылкой подъема экономики является реальное увеличение инвестиций и существенное повышение их доли в ВВП.

Таблица 3.1.

Динамика капитальных вложений в экономе России

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Показатели | 1993 год | 1994 год | 1995 год | 1-я половина  1996 года |
| Доля капитальных вложений в ВВП | 15,8% | 17,8% | 15,1% | 12,5% |
| Динамика капитальных вложений за счет всех источников финансирования в % к предыдущему году | -12% | -24% | 13% | -18% |
| Динамика ВВП в % к предыдущему году | -9% | -13% | -4% | -5% |

Российская банковская система, в отличие от стран с развитой рыночной экономикой, до сих пор не стала существенным источником инвестиционных ресурсов для сферы материального производства и нефинансовых услуг. Долгосрочным кредитам, которые, как правило, используются для финансирования долгосрочных проектов, банки предпочитают краткосрочное кредитование экспортно-импортных и других торговых операций, что демонстрируется данными о временной структуре банковских кредитов, представленными в таблице . О резервах для увеличения капитальных вложений, становящихся доступными в случае изменения временной структуры кредитов, дает представление сопоставление показателей российской банковской системы с аналогичными данными стран с развитой рыночной экономикой. Так, в конце 1980-х годов доля долгосрочных и среднесрочных кредитов в общем объеме кредитов, выданных экономике, составляла в банковской системе Германии 75,9%, во Франции - 68,2%, в США - 61,2%. Повышение доли долгосрочного кредитования до 60% при общем объеме банковского кредитования в 277,973 млрд. руб. способно привести к увеличению инвестиций на 150 трлн. руб.

Таблица 3.2.

Структура кредитов банков, предоставленных экономике (%)

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Показатели | на 01.01.95г. | на 01.01.96г. | на 01.01.97г. |
| Долгосрочные кредиты | 5,6% | 10,9% | 6,3% |
| Краткосрочные кредиты | 94,4% | 89,1% | 93,7% |
| Всего: | 100 | 100 | 100 |

Существует несколько причин того, почему российские банки избегают выдавать долгосрочные инвестиционные кредиты. Это и повышенная рискованность таких кредитов, и высокий уровень процентных ставок, делающих более доходными краткосрочные операции. Однако причиной не меньшей, а, может, болей значимости является структура пассивов российских банков.

Фундаментальным правилом банковского дела является поддержание примерного соответствия между сроками погашения активов банка и сроками востребования его пассивов. Так, если ситуация, когда срок погашения активов меньше срока востребования пассивов, угрожает банку только недополучением доходов, поскольку долгосрочные активы, как правило, более доходны, то обратное положение, когда активы размещены на гораздо больший срок, чем привлечены пассивы, ставит под угрозу само существование банка. В результате невозобновления значительной части обязательств банк скоро исчерпает запасы ликвидности и лимиты кредитования на межбанковском рынке, оказавшись не в состоянии выполнять свои денежные обязательства.

Многие российские банки, например, “Тверьуниверсалбанк”, “Деловая Россия” и т.д., имеющие пассивы из остатков на расчетных, текущих счетах клиентов и межбанковских кредитов, вкладывающие значительные средства в операции с недвижимостью и строительство собственных офисов, разорились в конце 1995 - начале 1996 годов. В тоже время, например, “Инкомбанк”, имеющий существенную часть пассивов в виде срочных вкладов населения, во время межбанковского кризиса 1995г. сохранил ликвидность.

Важнейшая задача российской банковской системы состоит в том, чтобы, во-первых, добиться радикального удлинения сроков привлечения уже аккумулированных банками средств населения, во-вторых, привлечь те сбережения, которые население продолжает накапливать, вкладывая средства в наличную иностранную валюту. Роль же эмитируемых банками ценных бумаг в этом процессе трудно переоценить.

Прежде всего необходимо остановиться на тех преимуществах, которые имеют долговые ценные бумаги в сравнении с обычными депозитными вкладами. При этом с самого начала, во избежание смешения различных понятий, следует заметить. Что такие разновидности ценных бумаг, как депозитные и сберегательные сертификаты, ничем принципиально, кроме упрощенной процедуры их переуступки, не отличаются от депозитных вкладов. Так, по определению, “депозитный или сберегательный сертификат - это письменное свидетельство банка о вкладе денежных средств, удостоверяющее право вкладчика на получение по истечении установленного срока суммы депозита и процентов по нему.

Наиболее приспособленным видом долговых ценных бумаг для привлечения долгосрочных сбережений в современных российских условиях являются облигации. Облигации - это весьма гибкий финансовый инструмент, способный уменьшать высокие процентные риски, которым подвергаются при выпуску долгосрочных ценных бумаг как банк-эмитент, так и держатели данных бумаг.

Основной причиной, по которой не получили распространение долгосрочные депозитные вклады, является чрезмерно высокий уровень процентных рисков. С одной стороны, привлекая средства в долгосрочные вклады, банк опасается, что после их привлечения по не изменяемым до конца срока депозита процентным ставкам уровень доходности его активных операций резко понизится и он останется с дорогим портфелем пассивов, которые трудно окупить при существующем уровне процентных ставок. Поэтому, заключая депозитные договора, банки стремятся предусмотреть возможность одностороннего изменения процентных ставок даже по краткосрочным (один-три месяца) вложениям. С другой стороны, держатели депозитных вкладов готовы примириться со снижением процентных ставок по краткосрочным договорам, так как из потери в этом случае будут не столь серьезны. В то же время, вложив средства на год или несколько лет, вкладчик рискует, что по истечении нескольких месяцев банк понизит процентную ставку ниже приемлемого уровня. В результате вкладчик оказывается перед непростым выбором: либо изъять вклад, получив проценты не по привлекательной ставке для долгосрочных депозитов, а по ставке для средств до востребования, которая, как правило, составляет символическую величину, либо смириться с получением низких доходов еще в течение долгого времени до конца срока действия вклада.

Облигации, выпускаемые крупными банками, будут также иметь ряд других, по сравнению с депозитами, важных для вкладчиков удобств. В связи с тем. Что облигации относятся к категории эмиссионных ценных бумаг, то есть, эмитируются выпусками (сериями), имеющими одинаковый срок до погашения, периоды купонных выплат, процентную ставку по купонам - другими словами, все факторы, определяющие уровень цен в каждый конкретный момент, тем самым создаются предпосылки для организации развитого вторичного рынка данных ценных бумаг. В этот состоит отличие облигаций от депозитных и сберегательных сертификатов, которые выпускаются штучно и поэтому не могут иметь развитого вторичного рынка.

Таким образом, потенциальный держатель облигаций приобретает уверенность, что в случае возникновения потребности в денежных средствах раньше срока погашения облигаций он может их выгодно продать. Существование вторичного рынка сделает облигации привлекательным средством для использования их в качестве залога, например, при покупке квартиры и т.д. с другой стороны, банк, эмитировав облигации, получает гарантии, что ему не потребуется возвращать привлеченные средства раньше срока погашения ценных бумаг.

Подводя итог, нельзя еще раз не повторить, что именно из крайней важности повышения инвестиционной активности в реальном секторе экономики вытекает и исключительно важная роль привлечения российской банковской системой долгосрочных ресурсов, которые могут использоваться для долгосрочного инвестиционного кредитования материального производства.

Наиболее подходящим финансовым инструментом в этом процессе в современных российских условиях являются долговые ценные бумаги в форме купонных облигаций с плавающей процентной ставкой, предназначенных для аккумулирования, прежде всего, сбережений населения. Особенно эффективными в решении указанной задачи могут стать облигации, привязанные к росту курса доллара, эмитируемые банками с одновременным страхованием валютных рисков посредством заключения срочных контрактов с Центральным банком.

Все это требует принятия ряда стимулирующих эмиссию долгосрочных облигаций мер, включая освобождение привлеченных таким образом средств от обязательного резервирования, устранение налога на их эмиссию, разрешение на определенных условиях включать в состав капитала банка субординированные облигации, а также ликвидацию некоторых неоправданных ограничений при их эмиссии, прежде всего связанных с одновременным выпуском акций и облигаций.

На российском рынке появился еще один новый и перспективный институт коллективного инвестирования - общие фонды банковского управления (ОФБУ). Первые из них были зарегистрированы межбанковским объединением “Оргбанк” в ГУ ЦБ РФ 3 октября 1997 г.

Появление новых для российского рынка инвестиционных институтов является своеобразной формой отражения спора двух государственных регулирующих органов - ФКЦБ и ЦБ РФ. Федеральная комиссия, в ведении которой находятся акционерные и паевые инвестиционные фонды, своими нормативными актами определила порядок функционирования инвестиционных фондов. По этому же пути пошел и Центробанк. Он создал нормативную базу в соответствии с законом “О банках и банковской деятельности”.

Инструкция ЦБ РФ закрепляет несколько важных положений, регулирующих проведение операций по доверительному управлению коммерческими банками. Во-первых, инструкция регламентирует бухгалтерский учет этих операций (в действующем плане счетов бухгалтерского учета вводится новый раздел “Д.Счета доверительного управления”). Для проведения кредитными организациями расчетов в рублях по доверительному управлению в учреждениях банка России открывается счет 484 “Счета доверительного управления в рублях” (счет пассивный). Сами такие операции учитываются в отдельном балансе, составляемом по каждому договору доверительного управления.

Во-вторых, для доверительного управления кредитные организации создают специальный объединенный фонд банковского управления (ОФБУ), а не просто заключают договор о доверительном управлении. Кредитная организация обязана зарегистрировать ОФБУ в территориальном учреждении банка России не позднее чем через две недели с момента принятия решения об его создании.

ОФБУ, как и ПИФ, не является юридическим лицом и представляет собой имущественный комплекс. В него входит имущество, передаваемое в доверительное управление разными лицами и объединяемое на праве общей собственности, а также приобретаемой доверительным управляющим в процессе доверительного управления. Вместо пая инвестору ОФБУ выписывается сертификат долевого участия, который, не являясь ценной бумагой, представляет собой документ, свидетельствующий о факте передачи имущества в доверительное управление и о размере доли учредителя в составе ОФБУ. Сам сертификат имуществом не является и не может быть предметом договоров купли-продажи и иных сделок. Фактически сертификат является свидетельством о договоре с кредитной организацией по доверительному управлению имуществом. Сделано это Центробанком РФ сознательно, чтобы документ не попал под регулирование ФКЦБ как особый вид ценной бумаги.

Важным отличием ОФБУ и ПИФа, как институтов коллективного инвестирования, основанных на доверительном управлении, является то, что есть объект доверительного управления. При этом у кредитной организации, обладающей соответствующими лицензиями, набор финансовых инструментов гораздо шире, чем у ПИФов. Так, в соответствии с инструкцией ЦБ РФ объектами доверительного управления для кредитной организации, выступающей в качестве доверительного управляющего, могут быть денежные средства в валюте Российской Федерации и в иностранной валюте, ценные бумаги, природные драгоценные камни и драгоценные металлы, производные финансовые инструменты, принадлежащие резидентам российской Федерации на правах собственности.

В соответствии с указом Президента РФ “О дополнительных мерах по повышению эффективности инвестиционной политики Российской Федерации”, на основании которого появились ПИФы, имущество паевого инвестиционного фонда состоит из переданных в доверительное управление средств инвесторов и приращенного имущества (в том числе имущественных прав), приобретенного управляющей компанией в процессе доверительного управления средствами инвесторов.

В отличие от банковского вклада (депозита), когда кредитная организация обязуется возвратить сумму вклада и выплатить проценты на условиях и в порядке, предусмотренных в договоре, в долевом сертификате не устанавливается определенный процент, который должен получить инвестор. Риск инвестиций в ОФБУ выше, чем в банковский вклад, где получению определенного процента может помешать только банкротство самой кредитной организации. Однако повышенный риск инвестиций в ОФБУ компенсируется более высокой доходностью. Это достигается за счет более льготного порядка обеспечения обязательств перед инвесторами.

В определенном смысле риск инвестора, вкладывающего средства в ОФБУ, выше, чем инвестора, купившего пай ПИФа. В первую очередь это объясняется тем, что у кредитной организации существует конфликт интересов по поводу привлеченных и используемых средств. Меры, предусмотренные нормативными актами ЦБ РФ по этому вопросу, пока недостаточны.

ПИФы как институты коллективного инвестирования с разделением ответственности доверительного управляющего, специализированного депозитария и инвестора более предпочтительны с позиций защиты прав инвесторов. Тем более что при образовании ОФБУ такого особого института, как независимый регистратор, вообще не возникает (сертификаты долевого участия не являются ценными бумагами).

В то же время предусмотрена ответственность кредитной организации в случае, если конфликт интересов, о котором учредитель доверительного управления (выгодоприобретатель), не был уведомлен доверительным управляющим заранее, привел к таким действиям последнего, которые нанесли ущерб интересам учредителя. Доверительный управляющий обязан за свой счет возместить убытки в порядке, установленном гражданским законодательством.

Степень “прозрачности” доводимой до инвестора информации, ее объем, регулярность и доступность являются важнейшим условием инвестиционной привлекательности института коллективного инвестирования.

Кредитная организация, создавшая ОФБУ, должна представлять учредителю управления не реже одного раза в год следующую информацию:

- о размере доли учредителя доверительного управления в ОФБУ на дату составления отчета;

- о размере доли других учредителей доверительного управления в этом же ОФБУ на дату составления отчета;

- о расходах, понесенных доверительным управляющим по доверительному управлению имуществом за отчетный период, на дату составления отчета;

- о доходах (прибыли), полученных доверительным управляющим за отчетный период, на дату составления отчета;

- о доходе, приходящемся на сертификат долевого участия учредителя управления;

- о составе портфеля инвестиций, сформированного в соответствии с инвестиционной декларацией.

С нашей точки зрения, ОФБУ, создаваемый кредитной организацией, должен быть “прозрачен” прежде всего перед Банком России. В то же время учредитель доверительного управления имеет право только раз в год (при этом не ясно когда!) получать информацию о своих инвестициях и об эффективности инвестиций доверительного управляющего. Тем более, что ответственность за нарушения перед инвесторами даже прописанных требований отсутствует. В этом отношении “прозрачность” ПИФов для инвесторов неизмеримо выше, чем у ОФБУ кредитных организаций.

Действительно, в соответствии с нормативными требованиями ФКЦБ стоимость чистых активов открытого фонда должна определяться управляющей компанией на конец каждого рабочего дня, а интервального - на конец каждого месяца. Стоимость одного инвестиционного пая, цена размещения и цена выкупа инвестиционных паев фонда, сумма вознаграждения управляющей компании, а также расходов, связанных с доверительным управлением имуществом, составляющим фонд, определяются на основании справки о чистых активах фонда, форма которой содержится в приложениях к актам ФКЦБ № 19 от 19 октября 1995 года и № 21 от 2 ноября 1995 года.

Справка и приложение к ней должны предъявляться всем заинтересованным лицам по первому их требованию управляющей компанией или агентом по размещению и выкупу инвестиционных паев.

Справка и приложение к ней также являются документами отчетности управляющей компании перед ФКЦБ и, кроме этого, должны ежеквартально публиковаться.

В настоящее время в Государственной думе находится на рассмотрении проект федерального закона “Об общих фондах банковского управления”, внесенного депутатами А.Л.Головковым, М.В.Кузнецовым, П.А.Медведевым. проект содержит нормы прямого действия, конкретизирующие право кредитных организаций доверительно управлять имущественным комплексом, состоящим из денежных средств, ценных бумаг, драгоценных камней и металлов. Имущественный комплекс формируется на коллективной основе.

Разработчики закона считают, что дополнительные гарантии и снижение рисков для учредителей доверительного управления по сравнению с другими вкладчиками банка дает отделение имущества фонда от имущества самого банка. В случае неплатежеспособности последнего, имущество ОФБУ не затрагивается.

Особую инвестиционную привлекательность ОФБУ может придать статья проекта, в которой указывается, что ОФБУ не является объектом налогообложения кредитной организации, а также, что двойное налогообложение доходов от имущества, находящегося в доверительном управлении, не допускается,

По условиям заключения договора о доверительном управлении и особенно благодаря обстоятельству, что в доверительное управление можно отдавать ценные бумаги, драгоценные металлы и камни, ОФБУ имеет несомненные преимущества перед ПИФами.

В то же время для постоянной клиентуры кредитных организаций вложения в ОФБУ могут стать более привлекательными с точки зрения дохода, чем хранение своих средств на депозитах. Кроме того, ОФБУ может стать мощным стимулирующим средством для сотрудников кредитных организаций и его высших менеджеров.

Можно сказать, что ПИФы будут ориентироваться на основную массу частных инвесторов, плохо разбирающихся в положении дел на фондовом рынке и имеющих свободные средства, а ОФБУ - на профессиональных инвесторов (не исключено, что таковыми могут стать чековые инвестиционные фонды, потерявшие свой статус профессиональных участников рынка), которые временно хотят доверить свои средства кредитной организации, на постоянных клиентов банков либо их сотрудников.

Российская модель рынка ценных бумаг предусматривает равные права банков и небанковских инвестиционных компаний, выступающих в роли операторов рынка ценных бумаг. Однако отечественное “валютное” законодательство, ограничивающее долю иностранных инвесторов в совокупном капитале российских банков в размере 12% и устанавливающее разрешительный порядок регистрации филиалов иностранных банков, оставляет полностью открытыми зарубежные инвестиции в капитал небанковских финансовых институтов.

По ряду оценок иностранные инвесторы контролируют до 80% оборота отечественного рынка акций. Неудивительно, что основные финансовые потоки идут через инвестиционные компании, в которых иностранные нерезиденты владеют либо контрольным, либо блокирующим пакетом. В результате первую десятку крупнейших операторов РТС и РТС-2 по итогам первого полугодия 1997 года составляют в основном небанковские финансовые компании.

Именно к российским компаниям-лидерам проявляют интерес крупнейшие зарубежные банки, заключая ряд сделок по слиянию-поглощению.

В 1996 году на паритетных началах ФЦ “Грант” и австрийским банком Kreditanstahlt создана компания “Кредитанштальт”. В ноябре 1997 года международный инвестиционный банк SBS Warburg и действующая на российском рынке инвестиционная компания “Брансвик” создали совместную инвестиционную компанию “Брансвик-Варбург”, которая стала правопреемником компании “Брансвик,” на российском рынке.

Несколькими месяцами ранее тандем “Брансвик” и SBS Warburg вместе с инвестиционным банком Salomon Brothers выиграл тендер на право размещения эмиссии конвертируемых облигаций РАО ”ЕЭС России” объемом в 1 млрд. долларов.

Растет интерес к интеграции с инвестиционными компниями со смешанным капиталом и у российских коммерческих банков. Муниципальным банком Москвы приобретено 20% пакета акций компании “Тройка Диалог”. Завершается работа по созданию на базе банка МФК и компании “Ренессанс-Капитал” единого инвестиционного банка МФК-Ренессанс.

Благодаря высокому профессионализму и зачастую более низким издержкам по обслуживанию клиентов инвестиционные компании становятся серьезными конкурентами коммерческих банков с сфере свободного управления денежными средствами резидентов, юридических и физических лиц на рыне ценных бумаг. Вполне возможен перевод денежных средств предприятий с депозитов коммерческих банков на “брокерские инвестиционные счета” инвестиционных компаний. Секьюритизация российского финансового рынка, расширяя доступ небанковских финансовых институтов к доходным операциям по финансированию корпоративного сектора экономики, может укрепить позиции инвестиционных компаний и обострить конкуренцию за деньги российских резидентов.

В таких условиях вполне вероятна активизация процессов слияний-поглощений в среде участников рынка ценных бумаг и коммерческих банков. Впрочем, переманить команду ведущих специалистов зачастую и проще, и дешевле, а собственная “марка” крупных банков раскручена достаточно хорошо.

Формирование рынка корпоративных облигаций и коммерческих бумаг открывает перед банками перспективы получения доходов от сделок по андеррайтингу внутренних долговых ценных бумаг на условиях твердых обязательств. Предпосылками выступают сравнительно большие активы коммерческих банков, превышающие порой на порядок активы действующих на рынке инвестиционных компаний.

Принципиально важным для развития отечественного рынка стало образование в октябре 1997 года специального института - Федерального агентства по ипотечному кредитованию, зарегистрированного в форме акционерного общества с контрольным пакетом акций, закрепленным за государством. Созданное в соответствии с указом Президента РФ “О разработке и внедрении внебюджетных форм инвестирования жилищной сферы” агентство призвано обеспечивать рефинансирование ипотечных операций путем выкупа дебиторской задолженности по договорам ипотеки, а в перспективе - и закладных ценных бумаг. Близким аналогом агентства является Американская федеральная национальная ипотечная ассоциация (Фанни Мей), играющая важную роль в поддержании ликвидности вторичного рынка ипотечных кредитов.

Вероятно, именно Федеральному агентству по ипотечному кредитованию предстоит стать на российском финансовом рынке первым эмитентом залоговых облигаций (возможно, обеспеченных государственной гарантией).

Создание института ипотеки, включающее развитие рынка ценных бумаг, обеспеченных залогом недвижимости, может стать достаточным условием привлечения долгосрочных заемных средств из-за рубежа.

Для успешной организации масштабного рынка ипотечных кредитов необходимо в первую очередь законодательно обеспечить охрану прав залогодержателя, создать эффективную инфраструктуру регистрации прав залогодержателя на передаваемое в обеспечение кредита недвижимое имущество, а также принять ряд нормативных актов, регулирующих рынок закладных и ипотечных ценных бумаг. Именно это направление должно стать одним из приоритетных в деятельности федеральных органов власти по развитию отечественного финансового рынка.

Формирование вторичного рынка ипотечных кредитов будет иметь важные социально-экономические последствия. Предприятия, обладающие правами собственности или длительной аренды на объекты недвижимости, смогут снизить процентные ставки по заимствованиям (в том числе внешним). У коммерческих банков расширятся возможности кредитования населения и строительных организаций под залог недвижимости. Соответственно создадутся предпосылки для оживления жилищного строительства, упростится процесс получения стартового капитала для развития малого предпринимательства. Доступность приобретения жилья для населения - значимый политический фактор.

Инвестиционные институты смогут оказывать услуги по андеррайтингу залоговых ценных бумаг. Мощный импульс получит развитие страховых услуг, поскольку страхование имущественных и иных рисков - практически неотъемлемое условие заключения договора ипотеки.

Рынок закладных и ипотечных ценных бумаг будет формироваться с нуля, оставляя широкое поле для желающих заявить о себе и вырваться вперед инвестиционных институтов. Впереди окажутся те, кто сможет разработать и внедрить приемлемую для иностранных инвесторов схему выпуска ценных бумаг, обеспеченных залогом недвижимости и подкрепленных дополнительными корпоративными либо субфедеральными/муниципальными гарантиями.

Опережение объемов выпуска субфедеральных ценных бумаг по сравнению с муниципальными в ближайшее время будет сохраняться. Темпы роста объемов эмиссий местных органов власти в новом году, по-видимому, будут превышать субфедеральный уровень (хотя и с очень низкого старта). Пример Челябинска, занявшего с эмиссией в 150 млрд. руб. почти половину (5/12) всего рынка муниципальных облигаций, может воодушевить мэров значительно более крупных городов. Уже в начале ноября 1997 года был подписан договор о проведении эмиссии муниципальных облигаций между администрацией Казани и ММВБ.

С приходом новой волны иностранных портфельных инвестиций именно рынок муниципальных и региональных облигаций позволит привлечь значительные средства для развития социально-экономической инфраструктуры городов - центров экономического роста, став одновременно и важнейшим институтом доступа к инвестиционным ресурсам “депрессивных” районов страны. Для этого необходимы и реалистичные инвестиционные программы, и грамотная рекламно-информационная политика эмитентов. Уже сейчас привлекательность облигаций крупнейших российских городов не уступает (или даже превышает) привлекательности ценных бумаг многих их субфедеральный конкурентов.

Изменить соотношение рискованности инвестиций в субфедеральные и муниципальные ценные бумаги способно принятие Налогового кодекса, предполагающего перераспределить потоки налоговых поступлений между различными уровнями государственной власти и местным самоуправлением.

В предполагаемых условиях возврата к низкому уровню процентных ставок по государственным облигациям перед рынком корпоративных и муниципальных долговых ценных бумаг встанет задача трансформации краткосрочных сбережений в долгосрочные производственные инвестиции.

Как показывает мировая практика, эта задача разрешима, хотя может потребовать активного участия Центрального банка в рефинансировании покупателей долгосрочных (среднесрочных) негосударственных облигаций. Так, в конце 50-х - начале 60-х годов Банк Японии увеличил объемы долгосрочного финансирования производственного сектора экономики страны.

После завершения финансовой стабилизации в послевоенной Японии в 1945-1949гг. инвестиции корпораций оказались ограничены низким уровнем мобилизации средств и краткосрочным характером банковских депозитов. Мобилизация сбережений сдерживалась инфляционными ожиданиями. Дефицит долгосрочных средств был особенно серьезным для крупных фирм, которым они требовались для инвестиций в капиталоемкую технологию. Инвестиции предприятий осуществлялись главным образом за счет нераспределенной прибыли, и доля инвестиций в ВВП в течение длительного времени оказывалась на сравнительно низком уровне.

В этих условиях Банк Японии пошел на рефинансирование коммерческих банков под залог долгосрочных корпоративных облигаций. Этот механизм предполагал использовать краткосрочные депозиты для осуществления долгосрочных заимствований корпоративного сектора. При этом кредиты банка Японии служили резервом для поддержания ликвидности банков. Величина краткосрочных депозитов, трансформированных в долгосрочные финансовые ресурсы, на практике превышала суммы кредитов, предоставленных Банку Японии. В результате проводимой политики на фоне сокращения темпов роста доли долгосрочных депозитов в 1958-1961гг. удалось добиться значительного увеличения доли долгосрочных заемных средств в финансировании корпоративного сектора экономики.

Включение российских корпоративных и субфедеральных облигаций в ломбардный список ЦБ РФ вряд ли произойдет в 1998 году. Для этого необходимы макроэкономические предпосылки. В первую очередь дальнейшее значительное сокращение дефицита госбюджета, без которого даже поддерживать стабильно низкие процентные ставки на рынке ГКО оказывается затруднительно (после достижения финансовой стабилизации госбюджет Японии был профицитен). Необходимо и существенно “удлинить” временную структуру рынка самих госбумаг. Наконец, расширение денежной массы вследствие выдачи ломбардных кредитов или рефинансирования векселей будет требовать при прочих равных условиях относительного ужесточения иных инструментов денежно-кредитной политики, например, более медленных темпов снижения размеров обязательного резервирования по рублевым банковским депозитам, планируемого ЦБ РФ.

Рефинансирование под залог внутренних муниципальных/субфедеральных корпоративных долговых ценных бумаг (переучет векселей, ломбардные кредиты, сделки репо), распространенное в развитых странах мира, может стать важным инструментом политики ЦБ РФ по поддержанию ликвидности коммерческих банков. Выбор критериев, определяющих возможность долговых ценных бумаг того или иного эмитента выступать в качестве обеспечения операций рефинансирования Центрального банка, может стать ориентиром селективного кредитования в рамках общегосударственных инвестиционных программ. Например, переучет векселей во Франции использовался для стимулирования развития внешнеэкономических операций, в Италии - предприятий аграрного сектора экономики и т.д.

В условиях перенапряженности расходной части российского бюджета затраты государства на повышение ликвидности негосударственных долговых ценных бумаг, выпущенных в целях финансирования одобренных правительством инвестиционных проектов, могут оказаться эффективнее по сравнению с их прямым бюджетным финансированием либо предоставлением бюджетных гарантий. Впрочем, целесообразность использования инструментов рефинансирования Центрального банка для проведения государственной инвестиционной политики остается спорной.

Формирование внутреннего рынка негосударственных долговых ценных бумаг станет важным шагом в развитии системы финансирования отечественной экономики. Возможно, его ближайшая задача - быть готовым принять новую волну иностранных портфельных инвестиций, а также средства банков, которые могут вытесняться с рынка ГКО нерезидентами.

Заключение

Коммерческие банки как особый финансовый институт имеют свойственные только им отличительные черты, вытекающие из самой сути банковской деятельности. Эта специфика связана с выполнением следующих функций:

- организацией и осуществлением денежных расчетов в экономике;

- масштабным кредитованием хозяйственных субъектов из нефинансового сектора экономики;

- привлечением и обеспечением прироста сбережений субъектов из нефинансового сектора экономики;

- привлечением и обеспечением прироста сбережений субъектов экономики.

Отличительной чертой банковской деятельности, кроме того, является ее универсальность. Банк выполняет вышеперечисленные функции одновременно и нацелен на максимально полное обеспечение клиентов другими разнообразными финансовыми услугами. Объединение выполнения различных функций порождает противоречивые тенденции при формировании структуры активов и пассивов коммерческих банков. В то же время использование коммерческими банками ценных бумаг расширяет их возможности по организации денежно-кредитных отношений, усиливает рыночный характер их деятельности. Ценные бумаги, в сравнении с другими финансовыми инструментами, в наибольшей степени приспособлены для функционирования в условиях рыночной экономики. Благодаря таким характеристикам, как стандартность и серийность, ценные бумаги могут интенсивно обращаться на финансовых рынках и вследствие этого во многих случаях становятся более привлекательными финансовыми инструментами для коммерческих банков, чем традиционные ссуды и депозиты. Использование ценных бумаг позволяет коммерческим банкам смягчить противоречия, возникающие в связи с выполнением основных банковских функций, например, противоречия доходности и ликвидности.

По критерию преследуемых целей операций с ценными бумагами можно разделить на следующие основные группы:

- операции с целью поддержания резервов ликвидности;

- инвестиционные операции с целью получения дохода в относительно долгий период;

- операции, аналогичные кредитованию хозяйственных субъектов;

- операции по привлечению ресурсов посредством эмиссии собственных ценных бумаг;

- операции с целью получения определенного контроля над деятельностью наиболее крупных клиентов.

Важным является определение связи между активными операциями банков с ценными бумагами и их повышенной потребностью в поддержании ликвидности. Одна из важнейших функций ценных бумаг в банковской деятельности состоит в образовании резервов ликвидности. Значение создания запаса ликвидных, малорисковых ценных бумаг тем более важно, чем меньшей степени банковская система способна опираться в поддержании ликвидности на активное управление пассивами, прежде всего на привлечение межбанковских ресурсов из национальных и международных источников.

Современная экономическая ситуация в России, характеризующаяся в общем плане радикальным переходом от планово-распределительного хозяйства к экономике рыночного типа, глубоким спадом производства, кризисом неплатежей, высокой инфляцией, массовой приватизацией государственной сосбтвенности, экспансионистской политикой государства на финансовом рынке по покрытию дефицита бюджета, оказала огромное влияние на функционирование банков на рынке ценных бумаг. Операции банков на фондовом рынке, как, впрочем, и на других рынках, приобрели в целом ярко выраженный краткосрочный характер. При этом все большая часть активов банков вовлекается в операции с высокодоходными государственными ценными бумагами . Операции с векселями приобрели не традиционную для банковской практики форму кредитования субъектов экономики векселями коммерческих банков. Процессы акционирования государственной собственности привели к вовлечению некоторых крупнейших банков в сферу материального производства на основе приобретения крупных пакетов акций.

Исследование операций коммерческих банков с государственными ценными бумагами выявило сильную тенденцию к непрерывному увеличению доли активов банковской системы, инвестируемой в долговые обязательства государства, прежде всего в ГКО-ОФЗ. Причиной такой ситуации являются высокий уровень доходности облигаций, высокие кредитные риски, характеризующие взаимоотношения банков с предприятиями реального сектора экономики, а также ограниченные возможности российских банков по управлению ликвидностью, особенно на основе пассивов. Операции на рынке ГКО-ОФЗ имеют крайне высокий уровень процентных рисков, причинами которого являются высокий уровень доходности, создающий базу для больших ценовых колебаний, чрезмерно высокая роль простой купли-продажи государственных ценных бумаг в управлении ликвидностью коммерческих банков, отсутствие механизмов, позволяющих хеджировать вложения на рынке ГКО-ОФЗ.

Наиболее перспективным инструментом для формирования банками устойчивой долгосрочной ресурсной базы являются эмитируемыми ими долговые обязательства, главным образом в форме облигаций с плавающей купонной ставкой. Анализ структуры доходов и расходов населения позволяет утверждать, что наибольшие резервы для привлечения денежных средств в банковскую систему находятся в виде иностранной валюты на руках населения. Исходя из этого, наиболее эффективным в решении поставленной задачи может стать проект эмиссии коммерческими банками облигаций, привязанных к росту курса доллара США, одновременным страхованием валютных рисков, возникающих у банков, посредством заключения срочных контрактов с Центральным банком. Эмиссия долгосрочных облигаций в силу особой важности получения долгосрочных ресурсов для экономического роста должна получить ряд существенных стимулов - от освобождения привлеченных средств от обязательного резервирования до разрешения на определенных условиях включать в состав капитала банков субординированные долговые обязательства.

Современное неудовлетворительное состояние инфраструктуры российского рынка корпоративных ценных бумаг требует вовлечения в данную сферу крупных финансовых институтов. Коммерческие банки, располагая для этого необходимыми возможностями (финансовые ресурсы, обширная филиальная сеть, накопленный опыт и т.д.) призваны поднять уровень инфраструктуры до требований современного мирового фондового рынка. Включение российских банков в мировые депозитарно-кастодиальные системы (только банки в силу их наиболей капитализированности способны к этому) сделает возможным значительный приток в российскую экономику портфельных инвестиций западных финансовых институтов.