

Методическая разработка

**«Практика работы и политика среднего и
малого коммерческого банка на
рынке ценных бумаг»**

(октябрь 2002)

**©Е.В.Ускова, начальник отдела ценных бумаг
коммерческого банка «Космос»**

Москва, 2002

Содержание

Введение	3
I. Глава	
Цели и виды банковских операций на рынке ценных бумаг	5
II. Глава	
Перспективные направления деятельности коммерческого банка на рынке ценных бумаг	6
1. Вексельный рынок	6
1.1. Операции банка с векселями	6
1.1.1. Учет векселей	6
1.1.2. Операции репо	7
1.2. Программа развития рынка собственных векселей банка	7
1.2.1. Объем вексельной программы	9
1.2.2. Ставки и сроки по размещаемым векселям	9
1.2.3. Перспективы расширения вексельной программы	10
1.3. Услуги, предоставляемые банком на вексельном рынке	11
1.4. Вексельный рынок – анализ и перспективы	11
2. Корпоративные облигации	15
2.1. Рынок корпоративных облигаций	15
2.2. Эмиссия облигаций	17
2.3. Рынок корпоративных облигаций – анализ и перспективы	18
3. Краткий обзор рынка акций. Анализ и перспективы	20
4. Рынок производных ценных бумаг	21
4.1. Краткий обзор рынка срочных инструментов	21
4.3. Операции на срочном рынке	22
4.4. Рынок производных инструментов – анализ и перспективы	23
III глава	
Перспективы развития деятельности небольшого банка на рынке ценных бумаг	24
1. Вексельный рынок	25
2. Рынок облигаций	28
3. Рынок акций	30
4. Рынок срочных инструментов	32
5. Возможная схема формирования портфеля ценных бумаг	32
Заключение	36
Литература	38

ВВЕДЕНИЕ

Темой данной работы служит исследование путей наиболее эффективной работы не большого российского банка на рынке ценных бумаг, а также выявление новых перспективных направлений в данном виде деятельности. Бурный рост числа вновь создаваемых банков в начале 90-х годов прошлого столетия сменился во второй половине десятилетия процессом укрупнения банков и сосредоточением основного банковского капитала в нескольких наиболее крупных банковских образованиях. Однако кризис 1998-го показал опасность этого процесса: к августу 98 года большинство крупных банков подошло уже с очень серьёзными проблемами. Вывод сделанный российским бизнесом, потерявшим немалые средства, был таков: опасно держать деньги в структурах, на которые не имеешь рычагов воздействия. Поэтому 98-99 годы охарактеризовались двумя встречными процессами: «падением» «старых» банков и созданием новых, при чём достаточно часто банки просто переходили из рук в руки, а также «размораживались» банки, приостановившие свою деятельность за несколько лет до этого. В итоге, в этот период любая более-менее крупная группа российских компаний обзавелась собственным банком (крупнейшие же российские компании и до этого имели собственные банки, зачастую не в единственном экземпляре).

В первоначальный период создания таких небольших банков, перед ними не ставилось задач по получению каких либо «сверхприбылей». Основной целью создания этих банков было обеспечение безопасности денежных средств компаний-акционеров. Однако когда «опасный» период 98-99 годов миновал, перед владельцами банков встал насущный вопрос: как заставить работать этот сектор своего бизнеса наиболее эффективно? Если в период кризиса такие небольшие банки могли ограничиваться оказанием лишь малорисковых, но и малоприбыльных услуг (таких как инкассация либо просто взятие комиссии за проведение платежей), то логика нового периода требовала нового подхода. При этом круг постоянных клиентов таких банков был достаточно узок, поэтому такая характерная форма «зарабатывания» денег банком как кредитование клиентов на тот день имела весьма невысокий шанс стать основной для банков этой категории. Поэтому вполне естественно, что такие относительно небольшие банки обратили свой взор на российский рынок ценных бумаг как на основной источник извлечения прибылей. Само по себе существование инвестиционных банков не является чем-то новым в мировой экономике и давно уже разработано множество путей и схем работы в этой области, однако в России появление таких банков имеет свою специфику. В отличие от Запада, где это, как правило, достаточно крупные банки, имеющие большое число клиентов, в России инвестиционной и

спекулятивной деятельностью на рынке ценных бумаг активно стали заниматься банки «средней руки» имеющие относительно небольшие капиталы и небольшое число клиентов. У таких банков две цели. Первая – обеспечить безопасность денежных средств своих реальных владельцев и устойчивость банка, а вторая (поставленная в «новейший» период банковской истории) – стать для своих хозяев ещё одним сектором успешного бизнеса, приносящим устойчивый доход, сравнимый по отдаче с доходом от «основных» секторов бизнеса, опять же с учетом «разумного» риска. Следует отметить, что менеджмент таких банков придерживается консервативной политики «наименьшего риска» даже в ущерб доходности.

Однако путь профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг отнюдь не усыян розами. Анализ ситуации показывает, что доходность таких операций с каждым годом падает, коррелируя с увеличением стабильности российской экономики. В тоже время, увлечение доходными, но излишне рискованными операциями способно привести к необратимым последствиям.

В этой работе и будет подробно рассмотрен следующий вопрос: как необходимо построить работу небольшого российского банка на рынке ценных бумаг, чтобы минимизировать риски, но, тем не менее, сохранить рентабельность таких операций. Особый акцент будет сделан на новые, перспективные направления в данной области.

I. Глава

ЦЕЛИ И ВИДЫ БАНКОВСКИХ ОПЕРАЦИЙ НА РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ

Цели, которые ставят банк, оперируя с ценными бумагами, напрямую вытекают из их природы и особенностей банка как участника финансового рынка. Банк - это универсальное предприятие, стремящееся оперировать на всем финансовом рынке. Тем не менее, есть существенные отличия от других финансовых институтов, проистекающие из выполнения специфических банковских функций, оказывают сильнейшее влияние на операции банков с ценными бумагами. Ценные бумаги выступают при этом средством для достижения более общих целей банковской деятельности. Среди основных целей можно выделить:

- получение прибыли;
- поддержание необходимого уровня ликвидности;
- предоставление широкого спектра услуг для клиентов.

Для достижения поставленных целей Банк совершает ряд операций, которые (по критерию преследуемых банком цепей) можно объединить в следующие группы:

- 1) операции с целью поддержания резервов ликвидности;
- 2) операции с целью получения дохода, путем размещения средств на рынке ценных бумаг;
- 3) операции, аналогичные кредитованию клиентов (учет векселей, операции репо);
- 4) операции по привлечению ресурсов посредством эмиссии собственных ценных бумаг (акций, облигаций, векселей);
- 5) операции, в которых банк удовлетворяет потребности клиентов, выступая в качестве их агента (посреднические операции).

Ниже мы попытаемся более подробно рассмотреть эти виды операций в различных секторах рынка ценных бумаг.

II Глава

ПЕРСПЕКТИВНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ КОММЕРЧЕСКОГО БАНКА НА РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ

1. ВЕКСЕЛЬНЫЙ РЫНОК

1.1. ОПЕРАЦИИ БАНКА С ВЕКСЕЛЯМИ

На сегодняшний день банки являются наиболее активными участниками вексельного рынка. Операции с векселями - одна из старейших банковских операций, которая занимает важное место в деятельности коммерческих банков. Реабилитация векселя как особой формы долгового обязательства и формирование в России во многом новой нормативной базы для его обращения создали условия для возрождения вексельных операций в российских коммерческих банках.

Вексель (точнее – простой вексель) получил широкое применение в практической деятельности российских коммерческих банков. В практике используются как ряд традиционных банковских операций – учет и переучет векселей, расчеты векселями, кредитование под залог векселей, вексельное поручительство и посредничество, инкассо векселей. Но также вексельные операции российских банков приобрели и весьма специфический характер. Широкое распространение получили операции, мировому хозяйству неизвестные или давно им отвергнутые – массовое привлечение денежных средств с оформлением обязательства по их возврату векселем (так называемое размещение векселей), выдача кредитов путем выдачи векселя без принятия денежного эквивалента, «обналичивание» денежных средств с применением векселя, оформление векселями просроченной задолженности и пр.

На сегодняшний день банки проводят следующие, наиболее распространенные операции с векселями:

- Учет векселей;
- Операции репо.
- Кредитование под залог векселей;
- Авалирование векселей;
- Инкассо векселей;

Рассмотрим подробнее операции по учету векселей, операции репо и кредитование под залог векселей.

1.1.1. Учет векселей

Учет, или дисконт, векселей представляет собой операцию по приобретению банком векселя до наступления по нему срока платежа с перенесением на банк, как прав вексельного кредитора, так и исполнения кредиторских обязанностей (предъявления на

акцепт, платеж, к протесту и к взысканию). Формирование вексельного портфеля должно подчиняться потребностям банка и сложившейся конъюнктуре рынка. Вексельный портфель разделяют на три основные части:

- Высоколиквидная часть, состоящая из краткосрочных (1-3 мес.) наиболее ликвидных векселей 1-ого «эшелона»;
- Инвестиционная – основная часть, состоящая из среднесрочных бумаг более широкого круга эмитентов, чем первая;
- Спекулятивная – наиболее доходная и рисковая часть портфеля, состоящая из долгосрочных и/или малоликвидных векселей и/или векселей 2-3 «эшелона».

Соотношение этих частей меняется в зависимости от конъюнктуры вексельного рынка, потребностей Банка. К концу квартала планируется увеличение более ликвидной части портфеля для того, что бы безболезненно (без демпинговой продажи актива) поддержать ликвидность банка и более удачно рефинансировать поступившие от погашения средства. Так же эта доля портфеля увеличивается в период ожидания скорого роста доходности векселей и уменьшается – при скором падении. Спекулятивная часть изменяется в зависимости от ожиданий движения рынка: при ожидании роста ставок его доля уменьшается и наоборот. Инвестиционная часть наиболее значительная по своему объему и размер ее колеблется от 40 до 60%.

1.1.2. Сделки репо

Многим предприятиям векселя нужны в определенные моменты. Часто предприятия, опасаясь изменения конъюнктуры вексельного рынка, держат эти долговые обязательства до времени, когда они смогут расплатиться ими с большей выгодой. Но любой хозяйствующий субъект всегда нуждается в деньгах. Клиент имеет вексель, и не желает его продавать, но ему нужны живые деньги. В таком случае заключается договор купли-продажи, предусматривающий возможность или обязательство обратного выкупа. Прибыль может образовываться двумя способами. По первому способу - когда вексель покупается компанией по низкой цене, в которой уже заложена ее прибыль. По второму - за комиссионное вознаграждение, такая сделка похожа на кредитование клиента под залог векселей под определенный процент.

1.2. ПРОГРАММА РАЗВИТИЯ РЫНКА СОБСТВЕННЫХ ВЕКСЕЛЕЙ БАНКА

Под «размещением» векселей российская банковская практика понимает массовый выпуск в оборот простых векселей, производимый коммерческими банками и иными

участниками финансового рынка, против принятия денежных средств для их производительного использования.

Данная операция получила распространение именно в России благодаря наложению жестких ограничений на выпуск иных ценных бумаг, предназначенных для мобилизации капитала. Выпуск так называемых банковских векселей сегодня является едва ли не самой распространенной операцией банков.

Экономической подоплекой «размещения» является получение банком-векселедателем векселя денежных средств для их пользования в течении времени, остающегося до наступления срока платежа по векселю. Ниже будет рассмотрена схема развития вексельной программы, выявлены ее положительные и отрицательные стороны.

Для увеличения оборотов и привлечения дополнительных денежных средств возможно развитие вексельной программы, направленной на выпуск векселей не только для внутренних нужд Банка и его клиентов, но для свободного обращения на рынке. Развитие вексельной программы предполагает ряд этапов, среди которых:

- исследование конъюнктуры вексельного рынка;
- расчет затрат на «раскрутку» и проведение вексельной программы;
- планирование возможных объемов размещения;
- определение уровня процентных ставок и сроков размещения исходя из сложившейся ситуации на рынке и условий размещения, привлеченных средств;
- мониторинг рынка смежных инструментов (облигации, МБК)

В настоящее время, многие Банки, воспользовавшись освободившейся, после сворачивания вексельной программы ОАО «Газпром», нишей и увеличением рублевой ликвидности начали активную работу по разворачиванию собственных вексельных программ. На сегодняшний момент это направление остается привлекательным.

Привлечение денежных средств возможно и другими способами:

- путем эмиссии облигаций;
- привлечение на рынке МБК;
- с помощью сделок репо и пр.

Каждый из них имеет свои минусы и плюсы:

- эмиссия облигаций – дорогостоящий, мало мобильный и слишком глобальный проект для небольшого Банка;
- привлечение на рынке МБК интересно, когда речь идет о краткосрочных привлечении, также здесь встает проблема открытых на Банк лимитов;
- привлечение средств по сделкам репо ограничено размером актива, к тому же эта операция значительно снижает его ликвидность.

Таким образом, привлечение средств по вексельной программе является интересным и перспективным направлением. Конечно, и этот способ не лишен недостатков, но для небольшого банка именно он является наиболее приемлемым. Надо отметить, что он интересен при привлечении средств под определенные программы размещения. Это могут быть: инвестиционные, кредитные проекты, размещение денежных средств на рынке ценных бумаг и МБК и пр.

При «продвижении» собственных векселей на рынок банк должен заботиться об их ликвидности и конкурентоспособности. На первых этапах целесообразно предлагать более привлекательные для инвестора процентные ставки, и заручиться поддержкой крупного банка или инвестиционной компании (возможна программа андеррайтинга).

1.2.1. Объем вексельной программы

Объем программы вексельного кредитования устанавливается исходя из потребностей Банка в привлеченных средствах и экономического норматива Банка России N13. Для расширения вексельной программы следует рассмотреть возможность выпуска векселей Банка в свободное обращение на рынке. Вексельная программа разрабатывается совместно с кредитным отделом Банка и отделом МБК.

Размещение векселей предполагает несколько направлений:

- первичная выписка векселей для рыночных контрагентов, т.е. непосредственно на внебиржевой рынок;
- первичное размещение векселей среди клиентов банка («внутренний рынок»);
- поддержание вторичного рынка векселей, перепродажа досрочно выкупленных векселей.

1.2.3. Ставки и сроки по размещаемым векселям банка

Конкретные ставки и сроки обращения векселей уточняются в каждом конкретном случае в зависимости от потребности Банка и пожеланий покупателя векселей. Возможно увеличение/уменьшение ставок, изменение точных сроков обращения векселей в зависимости от рыночной ситуации и условий размещения привлеченных средств.

Таблица № 1

Ориентировочные ставки по размещаемым векселям (на середину октября 2002 года)

Валюта	30 дней	90 дней	180 дней	270 дней	360 дней
RUR	15	19,75	21	22	22,5
USD	3	4,5	6	7,5	8,5

Ставки могут варьироваться в зависимости от вида векселеприобретателя, так для кредитных организаций ставка может быть выше, т.к. в таком случае Банку не осуществляет перечислений в Фонд обязательного страхования. Возможна разница в процентных ставках при размещении и выкупе векселей на внебиржевом и «внутреннем» рынках. Выпуск векселей планируется по мере необходимости в привлеченных средствах. Так же в зависимости от потребностей банка (валютной позиции) векселя могут выпускаться как рублевые, так и валютные. Для сравнения приведем доходности по наиболее ликвидным корпоративным и банковским векселям.

Таблица № 2

Доходности вложения в векселя различных эмитентов

(в рублях РФ, по состоянию на октябрь 2002г.)

Источник вексельный терминал РВС и данные эмитентов

	ОАО «Газпром»	КБ «Газпромбанк»	ОАО Импэксбанк	АКБ «МЕНАТЕП СПб»	КБ ЛОКО- Банк	ТНК
30 дней	13%	13,5%	14	-	15,5%-	-
90 дней	16,3%	16,3%	18,0%	17,5%	17,75%	16%
180 дней	16,4%	16,5%	18,75%	18%	20,25%	16,5%
270 дней	16,7%	16,9%	19,85%	-	-	17%
360 дней	16,9	-	20,3%	-	-	-

Для поддержания и развития рынка собственных векселей следует проводить ряд мероприятий, таких как:

1. Поддержание постоянных двухсторонних котировок на покупку/продажу собственных векселей. Осуществление досрочного выкупа векселей.
2. Осуществление кредитования (в т.ч. по МБК) по залог собственных векселей
3. Проведение операций репо и др.

1.2.4. Перспективы расширения вексельной программы

Для расширения вексельной программы и увеличения объема векселей, обращающихся на свободном рынке, целесообразно привлечение к размещению и поддержанию двухсторонних котировок заинтересованных маркет-мейкеров и постоянных контрагентов из числа финансовых организаций, с которыми Банк наладил партнерские отношения. Эта мера может рассматриваться при значительном увеличении объема привлекаемых средств в рамках вексельной программы, т.к. потребует материальных затрат.

1.3. УСЛУГИ, ПРЕДОСТАВЛЯЕМЫЕ БАНКОМ НА ВЕКСЕЛЬНОМ РЫНКЕ

Банк заинтересован в предоставлении широкого круга услуг для своих клиентов, помимо расчетно-кассового обслуживания. Так какие же услуги Банк может предложить своим клиентам на рынке векселей:

- выписка векселей у эмитента (на основании агентского договора или договора купли-продажи);
- покупка и продажа векселей;
- определение для Клиентов реальной стоимости и ликвидности векселей;
- проверка на подлинность у эмитента;
- предъявление к погашению или досрочному учету;
- прием векселей на инкассо;
- юридическое сопровождение и оформление операций на вексельном рынке;
- кредитование частных и юридических лиц под залог векселей, сделки репо (покупка с последующим обратным выкупом);
- совершение сделок с векселями по поручению Клиентов;
- информационная и аналитическая поддержка;
- консультации по формированию портфеля векселей;
- услуги по хранению векселей.
- выпуск собственных векселей для размещения временно свободных средств Клиентов;
- вексельное кредитование Клиентов.

Учитывая, что мы рассматриваем деятельность небольшого банка, то этот набор услуг должен рассматриваться в рамках пожеланий и возможностей клиентов.

1.4. ВЕКСЕЛЬНЫЙ РЫНОК – АНАЛИЗ И ПЕРСПЕКТИВЫ

1996 г. ознаменовался резким увеличением эмиссии вексельного рынка. Количество эмитентов возросло в несколько раз, число профессиональных участников этого рынка - финансово-инвестиционных компаний и банков, с одной стороны, и предприятий, связанных производственным процессом с эмитентами векселей, с другой стороны, - увеличилось примерно в той же степени. Таким образом, вексель признали удобным средством расчета за продукцию и кредиты. Банковские векселя, погашаемые живыми деньгами, наряду с другими долговыми бумагами стали использоваться и в качестве объекта для портфельных инвестиций. По мнению специалистов, именно 1996 г. можно считать годом фактического становления вексельного рынка, но речь здесь может идти лишь о его количественных характеристиках - качество он приобрел в 1997 г.

На сегодняшний момент наибольшее распространение в России получили банковские векселя и векселя крупнейшего газового монополиста ОАО «ГАЗПРОМ» и его дочерних или аффилированных с ним организаций (КБ «Газпромбанк», МРГ и др.). Они эмитируются обычно для двух целей - для получения инвесторами дохода от их покупки и для выполнения расчетных функций между предприятиями.

Рублевый вексельный рынок российских банков достаточно диверсифицирован. Основная масса векселей эмитируется на срок от 1 до 3 месяцев, однако существуют долговые обязательства как со сроками 3 - 7 дней, так и до 1 года. В срочных векселях с большими сроками погашения некоторые банки включают в текст векселя сетку цен выкупа при досрочном его погашении, т. е. клиент может планировать доходность своих вложений на срок меньший, чем срок выпуска данного долгового обязательства.

Доходности векселей, как и других доходных срочных инструментов сильно зависит от денежной (рублевой) ликвидности. Дефицит рублевой ликвидности, традиционно приходящийся на конец месяца, квартала и сроки оплаты налогов, «толкает» доходности облигаций вверх. Этому же способствует необходимость поддержания банками экономических нормативов. Ситуация с рублевой ликвидностью и высокий уровень ставок на межбанковском кредитном рынке часто определяет конъюнктуру и на рынке векселей. Например, острейший дефицит рублевой ликвидности, наблюдавшийся со второй половины июля (ставки по однодневным кредитам доходили до 60-80% годовых), определял ситуацию не только на вексельном рынке, но и на рынке облигаций, где в условиях резкого повышения стоимости рублевых ресурсов операции практически не проводились, а доходности векселей резко повысились. Как было отмечено выше, повышение ставок коснулось в основном краткосрочных и среднесрочных векселей, что объясняется нехваткой на рынке долгосрочных векселей. В таких условиях целесообразно размещать «короткие» средства на рынке МБК. При наличии «длинных» денег – это идеальное время для приобретения подешевевших бумаг.

Так же активность операторов вексельного рынка носит сезонный характер. Летний период является временем традиционного уменьшения объемов операций (в прочем это касается и большинства других рынков), что влечет к падению ликвидности рынка. Так же следует отметить период резкого роста операций – это конец года - традиционное время фиксирования прибыли и формирования портфеля на следующий год. Этот период следует учитывать при формировании портфеля в течение года. Необходимо так распределить векселя по срокам погашения, чтобы доля векселей с погашением в декабре составляла не менее 30-40%. Это позволит не только зафиксировать необходимый доход (без продажи и передачи векселей в репо), но и повысить ликвидность активов банка на отчетный период. В

этот период идет самый существенный за год рост доходности векселей, и именно в это время необходимо сформировать вексельный портфель, резко увеличив долю среднесрочных и долгосрочных бумаг.

Общий невысокий уровень ставок по рублевым долговым инструментам, едва перекрывающий уровень инфляции, ставит перед инвесторами вопрос получения более высокой прибыли на долговом рынке. Одним из таких способов может стать покупка инструментов, недостаточно известных рынку, а также разумная диверсификация долговых портфелей в сторону увеличения доли высокодоходных инструментов.¹

Одним из инструментов, появившихся в последнее время на долговом рынке, являются депозитные сертификаты. Хотя реально сертификаты (депозитные и сберегательные) не являются новинкой, так как активно использовались в начале 90-х годов для привлечения ресурсов, после кризиса 1998 года они практически не встречались. Начиная же с текущего лета, депозитные сертификаты вновь возвращаются в финансовый оборот, пополняя инструментарий рынка. В настоящий момент на рынке присутствуют сертификаты ИБГ «НИКойл», Сбербанк России и ряда других эмитентов.

По сравнению с традиционными векселями депозитные сертификаты имеют ряд преимуществ, о которых необходимо сказать. Во-первых, сертификат является классической предъявительской бумагой, т.е. в нем отсутствует информация о первом владельце, индоссантах и ремитенте (векселедержателе). Передача сертификата не требует заполнения индоссаментов, и, соответственно, к держателям сертификата не может быть предъявлен регрессивный иск, как к индоссантам в случае неплатежа по векселю. В остальном сертификат идентичен векселю и к нему полностью применима технология, используемая операторами вексельного рынка. В то же время доходность депозитных сертификатов в среднем на 1% годовых выше, чем векселей аналогичной срочности, что может быть объяснено неизвестностью рынку данного инструмента и несколько более сложной формулой расчета доходности. В то же время можно ожидать, что с течением времени доходности по этим инструментам сравняются, в результате чего инвесторы, покупающие депозитные сертификаты, получат дополнительную спекулятивную прибыль по сравнению со среднерыночным уровнем.

Второй способ получения дополнительной прибыли - покупка векселей компаний, только выходящих на рынок, и не обладающих в силу этого достаточной ликвидностью. Это является существенным сдерживающим фактором для инвесторов, что приводит к превышению ставок по таким векселям над среднерыночным уровнем. Однако финансовое положение многих из таких компаний весьма устойчиво и покупка их долговых

¹ По материалам ИК «РЕГИОН»

обязательств не сопряжена с высоким риском, в силу чего их можно покупать в инвестиционные портфели под погашение.

Итак, подведем итоги.

Коммерческие банки на данный момент являются одним из наиболее активных институтов на вексельном рынке. Банки выступают как эмитентами и инвесторами, так и посредниками, предоставляя клиентам широкий спектр услуг от андеррайтинга до хранения векселей.

Если говорить о законодательной и нормативной базе, то она подчас вызывает вопросы и недоумение. Даже инструкции и положения по векселям, издаваемые государственными органами, зачастую противоречащие друг другу в отдельных принципиальных вопросах, как-то появление "товарных" векселей, векселей в бездокументарном виде, наложение особых ограничений на бланк векселя.

На вексельном рынке, являвшемся долгое время неорганизованным и спонтанным, наметились чёткие тенденции к упорядочению. Многие коммерческие банки наряду с фондовыми фирмами объединяются в ассоциации, например - ассоциация участников вексельного рынка (АУВЕР), где принимаются единые стандарты раскрытия информации, выпуска, погашения и обращения векселей, обязательные для исполнения участниками. И всё это строится на чётком соблюдении закона. Также активную позицию занимает НАУФОР и РТС, которые совместно организовали и развивают новую вексельную площадку «Национальная Котировальная Система» (НКС). НКС наряду с давно действующей вексельной системой РВС дает не только создать "прозрачность" вексельного рынка, но и делает его более организованным. Это также привело к уменьшению доступа на вексельный рынок числа подложных векселей и выработки «норм чести» при работе на вексельном рынке. Интересную и нужную работу проводит компания РЕГИОН. Они стараются не только проводить операции с ликвидными, уже хорошо зарекомендовавшими себя векселями, но и «продвигать» и поддерживать на вексельном рынке новых векселедателей. Это особенно актуально при появлении большого числа новых, интересных вексельных программ.

В ближайшее время наверняка получит развитие система авалирования векселей предприятий банками, что разовьет факторинговые операции, при этом банки будут иметь дополнительный доход при тщательной проработке обеспеченности сделок или залоге материальных ценностей и имущества, для чего необходима законодательная база по возможности реализацией банками залогов.

На сегодняшний день основными вопросами вексельного рынка являются:

- региональная замкнутость вексельных расчетов;

- низкая ликвидность векселей за пределами регионов;
- слабая регулируемость вексельного рынка со стороны государства и других ведомств, в том числе и не всегда четкая и ясная законодательная база;
- отсутствие информационной базы по надежности векселей.

2. КОРПОРАТИВНЫЕ ОБЛИГАЦИИ

2.1. РЫНОК КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Рынок корпоративных облигаций привлекает к себе в последнее время повышенное внимание профессиональных участников, специалистов и регулирующих органов. Этот инструмент позволяет, не изменяя и не перераспределяя собственность, аккумулировать средства инвесторов и обеспечить предприятиям доступ к капиталам.

Тем не менее, рынок корпоративных облигаций в России до недавнего времени развивался очень вяло, и носил узко направленный характер. Ежегодно регистрировалось несколько десятков эмиссий, в основном, это были облигации "телефонных" займов, погашение которых осуществлялось путем оказания владельцу услуг, т.е. неденежными средствами.

Массовый выпуск облигаций предприятиями сдерживался отсутствием рационального порядка налогообложения. Соответствующие дополнения были внесены в законодательство только в конце июня 1999 года - постановлением Правительства РФ № 696 было установлено, что проценты, уплачиваемые эмитентом по облигациям, включаются в себестоимость продукции (товаров и услуг). Другая причина низкой активности эмитентов по выпуску облигаций (особенно в регионах) - неосведомленность о технике реализации такого проекта который и по сей день остается достаточно сложным и дорогим.

Основной категорией инвесторов на этом рынке сегодня являются отечественные финансовые структуры, в первую очередь, крупные и средние коммерческие банки, а также частные инвесторы. Определенный интерес к облигациям российских предприятий проявляют паевые инвестиционные фонды, через которые на этот рынок могут прийти средства населения. На сегодняшний день круг потенциальных инвесторов значительно увеличился за счет увеличения свободных денежных средств и резкого сужения вексельного рынка, за счет свертывания ОАО «Газпром» своей вексельной программы. Таким образом, инвесторы получили новый инструмент на российском рынке, приносящий (в отличие от вложений в акции) гарантированный доход.

Серьезной недоработкой, по мнению эмитентов и профучастников, является то, что законодательство, регулирующее выпуск и обращение ценных бумаг, не делает различия между такими категориями эмиссионных ценных бумаг, как акции и облигации. В

частности, в соответствии с "Положением о требованиях, предъявляемых к организаторам торговли на рынке ценных бумаг"², для включения ценных бумаг в биржевой листинг необходимо, чтобы число акционеров (учредителей) АО было не менее 500. Это требование (с точки зрения повышения ликвидности ценных бумаг) является обоснованным для открытых АО, но не учитывает особенностей многообразия финансовых инструментов и эмитентов на российском фондовом рынке. Число акционеров многих крупных компаний может быть значительно меньше 500, однако, по остальным показателям их облигации достойны включения в листинг организатора торговли.

По словам Заместителя Председателя ФКЦБ России Александра Колесникова, этот пробел должен быть устранен, и соответствующие поправки будут внесены в законодательство, регламентирующие выпуск и обращение корпоративных облигаций³.

Еще одной проблемой является то, что существующее налоговое законодательство вынуждает эмитентов выпускать достаточно "длинные" облигации. Выпуск краткосрочных облигаций (со сроком обращения менее одного года) осложняется тем, что ставка налога на операции с ценными бумагами, уплачиваемого эмитентами при государственной регистрации выпусков ценных бумаг в размере 0,8% от их номинальной стоимости, никак не зависит от срока обращения облигаций. Например, для эмитента трехмесячных облигаций уплата указанного налога увеличивает стоимость заимствований не на 0,8%, а на 3,2% годовых. Однако есть информация, что планируется снижение налога на операции до 0,2%, и его взимание будут осуществлять по итогам размещения облигаций.

Необходимым условием развития рынка корпоративных облигаций является создание активного вторичного рынка. Вторичный рынок разрешает конфликт интересов, изначально заложенный в природу корпоративных облигаций. Эмитент заинтересован в выпуске более "длинных" бумаг: это удобнее для реализации крупных проектов, обеспечения гарантии выплат, а также с точки зрения налогообложения. Инвесторам менее рискованными представляются "короткие" вложения. Этот конфликт частично снимается путем выставления оферты (что существенно повышает ликвидность) Но именно вторичный рынок делает облигации ликвидными. На вторичном рынке инвесторы могут покупать корпоративные облигации на любой срок (на один-два дня, неделю, месяц, до момента погашения). Реальные предпосылки для развития активного вторичного рынка корпоративных облигаций есть пока только в Москве. Качественное обслуживание облигационных займов в регионах представляется проблематичным из-за неразвитости инфраструктуры, низкой ликвидности бумаг местных эмитентов.

² утверждено постановлением ФКЦБ России от 16 ноября 1998 года № 49

³ публикации, посвященные корпоративным облигациям в России
http://www.cbonds.ru/publication/cbonds/articles/baranov_072000.phtml

2.2. ЭМИССИЯ ОБЛИГАЦИЙ

На рынке облигаций банк может выступать не только как инвестор, но и как эмитент. Выпуск облигаций как и всех эмиссионных ценных бумаг достаточно трудоемкий процесс. Выпуск должен быть зарегистрирован в Банке России, информация о нем должна быть передана в ФКЦБ.

Эмиссия облигаций состоит из ряда этапов, а именно:

- Принятие решения о выпуске облигаций
- Подготовка и регистрация проспекта эмиссии
- Размещение облигаций среди инвесторов
- Регистрация отчета о выпуске, организация вторичного рынка

В данной работе мы остановимся только на самых существенных моментах, связанных с выпуском корпоративных облигаций.

Наиболее трудоемким для эмитентов видится процедура подготовки проспекта эмиссии. Большая часть информации, предоставляемой в проспекте эмиссии, является справочной информацией об эмитенте (финансовая отчетность, информация о деятельности организации и т.д.).

На сегодняшний день установлен достаточно высокий налог на операции с ценными бумагами (0.8% от номинальной стоимости), который существенно увеличивает издержки выпуска облигаций и как следствие стоимость привлеченных средств. Причем наиболее существенно он влияет на короткие (до одного года) облигации. При расчете получаем, что этот налоговый сбор «съедает» от 1 до 4% по доходности. Т.е. при желаемой ставке к размещению в 17% годовых и сроке заимствования полгода доходность, которую заплатит эмитент за пользование привлеченными средствами составит около 19%, а это далеко не единственные затраты, которые понесет эмитент. Следует так же отметить, что при первом размещении облигаций для увеличения привлекательности размещаемых бумаг обычно показывают более интересную доходность, чем предлагают уже «раскрученные» эмитенты этой отрасли.

Большие проблемы таит в себе процедура облигаций. Именно этот вопрос (кто купит облигации?) должен быть основным при принятии решения о выпуске облигации.⁴

Что же нужно помнить, чтобы успешно разместить займ?

1. Необходимо оценить, а может ли банк вообще размещать облигационный займ. Предварительно нужно заслужить репутация надежного заемщика. Облигации никогда и нигде не служат вариантом финансирования малого бизнеса и рискованных проектов.

⁴ по материалам http://www.cbonds.ru/catalogue_emit/cbonds/

Облигации может разместить только среднее или крупное предприятие, находящееся в приличном финансовом положении. Объем займа, при котором имеет смысл думать о выпуске облигаций, составляет по опыту российских предприятий не менее 1 млн. руб., но в большинстве случаев выпуск облигаций целесообразен на сумму не менее 10-20 млн. руб. При увеличении объема мы уменьшаем долю постоянных издержек, приходящуюся на единицу объема выпуска.

2. Перед тем, как предпринимать какие-либо действия, надо тщательно проработать параметры будущего займа с учетом особенностей предприятия, конъюнктуры финансовых рынков, планируемого объема займа и круга инвесторов и т.д.

3. Необходимо провести комплекс мероприятий по повышению интересов инвесторов к облигациям. Но главный принцип неизменен в любом случае - поддерживать открытость, формировать положительное информационное поле, поддерживать активные контакты со средствами массовой информации.

4. Выбрать компетентных партнеров на рынке ценных бумаг в первую очередь андеррайтеров, занимающихся размещением ценных бумаг.

5. Следует позаботиться об организации вторичного рынка облигаций. На поддержание ликвидного вторичного рынка банк должен выделить сумму не менее 10-20% от общей суммы займа.

6. Надо помнить, что работа с облигационными займами - это длительный процесс. Но формирование имиджа хорошего заемщика, публичной кредитной истории может стать ценным нематериальным активом предприятия, за счет которого предприятие в дальнейшем сможет значительно удешевить стоимость заемных средств.

Следует отметить, что и при использовании альтернативных вариантов финансирования (выпуск векселей, депозитарных расписок), банк тоже сталкивается с накладными издержками. Вексельный займ требует выпуска самих векселей, организацию проверки их подлинности и ликвидного вторичного рынка, также перед банком (как и в случае с облигациями) встает проблема отчислений в ФОР. Поэтому иногда, особенно при долгосрочных заимствованиях, даже с учетом налога на операции с ценными бумагами облигации все равно могут являться наиболее дешевых вариантов финансирования, это в большей степени относится к долгосрочным заимствованиям под долгосрочные проекты финансирования. Для небольшого банка более целесообразно использовать иные способы привлечения денежных средств.

2.3. РЫНОК КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ – АНАЛИЗ И ПЕРСПЕКТИВЫ

В этом небольшом обзоре рынка корпоративных облигаций была сделана попытка выявить наиболее интересные направления развития деятельности применительно к

небольшому банку. Из приведенных данных мы видим, что данный сектор рынка начинает развиваться. Это развитие стало возможно благодаря работе, проводимой биржами (ММВБ, РТС), заинтересованными в становлении организованного рынка облигаций. Все большее количество инвестиционных компаний, а в первую очередь банков заинтересованы во вложении в облигации.

Если анализировать способы работы и выбирать место и условия торговли, то надо очередной раз отметить, что небольшому банку целесообразнее работать через брокера, аккредитованного на ММВБ или заключать сделки на внебиржевом рынке. При увеличении оборота по облигациям, появляется интересная возможность арбитража между биржевыми площадками ММВБ и РТС, а также между биржевым и внебиржевым рынками.

Особенно интересен первичный рынок векселей, т.к. доходности при первичном размещении выше и оправдывают месячное «замораживание» денежных средств. Надо обратить внимание, что производить операции на вторичном рынке при имеющихся тарифах бирж и значительном спреде более выгодно на внебиржевом рынке.

Следует отметить, что ликвидность рынка, сложившегося на сегодняшний день по многим облигациям более чем не удовлетворительная. Однако, нужно признать, что с даже по сравнению с началом этого года рынок облигаций стал значительно более ликвидным – сделки заключаются как на биржевых площадках (ММВБ, РТС), так и на внебиржевом рынке, причем в значительных объемах. Немаловажно и то, что большие возможности открылись и по привлечению средств по сделкам «репо» - практически под все выпуски, допущенные к обращению, можно привлечь финансирование.

Дополнительным преимуществом облигаций является и механизм оферт на досрочное погашение, с его помощью инвестору гораздо проще управлять ликвидностью и прибыльностью, так как бумага, по сути, имеет несколько сроков погашения, к которым можно рассчитать доходность. Индексы корпоративных облигаций, рассчитываемые ИК «РЕГИОН», и структуру оборота вторичного рынка по состоянию на сегодняшний день можно найти на сайте ИК «РЕГИОН» www.regnm.ru. В силу изложенных причин целесообразным несколько пересмотреть структуру портфелей долговых ценных бумаг в пользу корпоративных облигаций, сократив долю векселей. Особенно следует обратить внимание на приобретение облигаций при их первичном размещении.

Итак, мы можем отметить, что на сегодняшний день рынок корпоративных облигаций является перспективным и быстро развивающимся. Именно облигации в ближайшем будущем имеет возможность потеснить гипертрофированный вексельный рынок. Причем, на рынке будут доминировать облигации естественных монополий и крупных корпораций, именно им будет под силу сформировать и «наполнить» этот рынок.

Если рассматривать облигации как способ привлечения денежных средств, то мы увидели, что для небольшого банка это достаточно затратная и малооправданная процедура.

4. КРАТКИЙ ОБЗОР РЫНКА АКЦИЙ. АНАЛИЗ И ПЕРСПЕКТИВЫ

В данной работе намеренно мало уделяется внимания рынку акций.

Во-первых, сама структура и глубина рынка оставляет желать лучшего. Не смотря на достаточно длительное (по российским меркам) существование этого сегмента рынка, он остается оптовым и малоликвидной структурой торговых систем и финансовых продуктов. Российская торговая система - это оптовая система, ориентированная в большей мере на иностранцев. Можно сравнить ее с элитным клубом крупнейших компаний. Правда, следует отметить, что в последнее время ФБ РТС активно стало привлекать «в свои ряды» более мелких инвесторов. ММВБ в большей мере удовлетворяет требованиям розницы где, проходит большинство мелкооптовых или розничных операций. Но сама структура финансовых продуктов не ориентированна на розницу, на мелкого инвестора. Для небольшого банка, имеющего лицензию на осуществление дилерской и брокерской деятельности целесообразнее проводить операции через ММВБ или на секторе СГК (РТС). А при не большом обороте и вовсе через аккредитованного на биржах брокера. У акции нет в России перспективы. На сегодняшний момент они являются исключительно спекулятивным инструментом, не приносящим должного результата ни эмитентам, ни реальным инвесторам. Эмитент за счет выпусков акций не может привлечь капитал. Единственный способ привлечения капитала через акции – это депозитарные расписки, но их рынок в нашей стране не сформирован. Поэтому привлечение реальных инвестиций происходит через другие инструменты – в основном долговые (облигации, векселя). Что касается акций, - все обороты РАО "ЕЭС" делаются 5% акционерного капитала, что еще раз подтверждает спекулятивную направленность нашего рынка акций.

Приобретение акций заведомо куда более рискованная операция, чем кредитование. 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.

Работая на рынке акций, банк может преследовать различные цели. Но при инвестициях в акции надо всегда помнить, что это наиболее рискованная форма вложения активов. Многие российские эмитенты, не в состоянии выплачивать дивиденды, и при вложении в акции «инвесторы» чаще стараются заработать за счет колебания курса. Следует отметить, что на данном этапе российские банки в основном выступают в качестве спекулянтов (зарабатывая на колебаниях курса) или в качестве брокеров. Банки-инвесторы пока редкость.

Таким образом, если банк не намерен выступать в качестве биржевого спекулянта, заниматься арбитражными операциями (скупка в регионах) и не планирует становиться долгосрочным инвестором - круг операций с этим инструментом сильно сужается. Интересны эпизодические операции с акциями в рамках устоявшегося тренда, с обязательным параллельными хеджированием позиции.

5. РЫНОК ПРОИЗВОДНЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ

5.1. КРАТКИЙ ОБЗОР РЫНКА СРОЧНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ⁵

Рассмотрим один из интереснейших секторов рынка – рынок производных ценных бумаг. Во всем мире срочный рынок - рынок фьючерсных и опционных контрактов - является важной составной частью финансового рынка. Оборот срочного рынка в развитых странах в десятки раз превышает объем торгов на рынке базового актива. Рынок фьючерсных и опционных контрактов снискал популярность среди большого круга инвесторов благодаря широким возможностям эффективно управлять капиталом при минимальных затратах. В России его попытки развития предпринимались еще в 1994 году, но реальное развитие началось только сейчас. Крупнейшие биржи России ММВБ и РТС начали его активное развитие.

Ни для кого не секрет, что в настоящее время основной оборот на российском рублевом спот-рынке акций носит исключительно спекулятивный характер. Основными игроками на рублевом сегменте фондового рынка стали маргинальные брокеры, предложившие своим клиентам после кризиса 1998 года аналог фьючерсной торговли в виде торговли акциями "с плечом". Это приводит к чрезвычайно высокой концентрации оборотов на рынке одной ценной бумаги, отсутствию перераспределения рисков на рынке, где фактически спекулянты играют против спекулянтов, что может спровоцировать резкие движения и дестабилизацию всего рынка, особенно если учесть, что подавляющее большинство сделок проводится под заемные средства с использованием маргинальных

⁵ Методичка FORTS <http://www.elemte.ru/ru/services/forts2.htm>

кредитов. Развитие торговли срочными инструментами будет способствовать снижению общего системного риска на рублевом сегменте рынка акций в России. Это связано с самой природой срочного рынка, поскольку здесь присутствуют различные категории участников, и рынок, уравнивая различные интересы, распределяет риски между хеджерами и арбитражерами с одной стороны и спекулянтами с другой.

5.3. ОПЕРАЦИИ НА СРОЧНОМ РЫНКЕ⁶

Во всем мире позиции по срочным контрактам составляют значительную часть инвестиционных портфелей профессиональных управляющих активами и частных инвесторов. Это обусловлено множеством возможностей, которые открывает перед инвесторами рынок производных инструментов. Они далеко не ограничиваются спекулятивной составляющей, присущей срочному рынку. Уникальность этого сегмента финансового рынка состоит в том, что наряду с исключительно благоприятными возможностями для спекулятивных операций, срочный рынок представляет возможность хеджировать своих вложений на финансовом рынке или проведения операций с небольшой нормой прибыли, но и с ограниченными рисками.

Использование фьючерсов и опционов предоставляет банку следующие возможности:

- проведение высокодоходных (спекулятивных) операций
- страхование рисков на рынке ценных бумаг (хеджирование), в том числе валютной стоимости акций
- арбитражные операции
- эффективное управление портфелем акций с помощью фьючерсов на инвестиционные индексы
- построение различных стратегий с использованием фьючерсов и опционов

Для банка эти инструменты интересны в первую очередь как инструмент хеджирования риска по основному активу. Но и проведение спекулятивных операций также интересно, т.к. они проходят без вложения значительных денежных средств. Кроме дилерских операций банк может осуществлять брокерское обслуживание клиентов на всех основных торговых площадках с различными финансовыми инструментами срочного рынка.

Банк имеет возможность проводить операции с производными инструментами как на ММВБ, так и в торговой системе срочного рынка FORTS, созданной совместными усилиями Фондовой биржи РТС и Фондовой биржи "Санкт-Петербург". Наличие нескольких

⁶ по материалам официальных сайтов ФБ РТС и ММВБ

биржевых площадок предоставляет возможность осуществлять простые спекуляции с различными срочными инструментами (фьючерсными контрактами и опционами на корпоративные бумаги - РАО "ЕЭС России", Газпром, Сургутнефтегаз), так и реализовывать более сложные схемы - арбитражные операции по схеме фьючерс-базовый актив при одновременной работе на двух площадках (ММВБ и торговая система срочного рынка РТС (FORTS)), полурисковые операции по схемам фьючерс-опцион, различные опционные стратегии и т.д.

Рассмотрим более подробно каждую из предоставляющихся возможностей при работе с производными ценными бумагами.

5.5. РЫНОК ПРОИЗВОДНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ – АНАЛИЗ И ПЕРСПЕКТИВЫ

Из сказанного выше видно, что срочный рынок чрезвычайно многообразен. Начав с простых операций, банк можете, постепенно совершенствуясь, от простейших операций постепенно и перейти к построению весьма эффективных, и индивидуальные стратегии с большим количеством инструментов в зависимости от представлений о соотношении "риск/доходность".

Опыт западных рынков показывает, что построение с использованием фьючерсов и опционов различных стратегий, призванных оптимизировать доходы и риски, является своего рода "знаком качества", свидетельством высокой квалификации брокера или инвестора.

Существует несколько способов торговли. Это дилерская деятельность и работа через аккредитованного брокера. Последний вариант для небольшого банка является наиболее оптимальным.

На сегодняшний день возможность торговли срочными инструментами, как отмечалось ранее, предоставляет Фондовая биржа РТС (в системе FORTS) и ММВБ.

На срочном рынке Фондовой биржи РТС обращаются фьючерсные и опционные контракты, базовым активом для которых являются наиболее ликвидные российские ценные бумаги и инвестиционные индексы, рассчитываемые специально для РТС:

- фьючерс на обыкновенные акции ОАО "Газпром";
- фьючерс на курс обыкновенных акций РАО "ЕЭС России";
- фьючерс на курс обыкновенных акций ОАО "Сургутнефтегаз";
- фьючерс на курс обыкновенных акций ОАО "НК "Лукойл";
- фьючерс на инвестиционный индекс S&P/RUIX;
- фьючерс на нефтяной инвестиционный индекс S&P/RUIX-OIL;
- фьючерсы на биржевые индексы RUIX (РТС) и ММВБ.

- опцион на фьючерсный контракт на курс акций ОАО "Газпром";
- опцион на фьючерсный контракт на курс акций РАО "ЕЭС России".

На ММВБ обращается меньшее количество инструментов, но само наличие второй торговой площадки предоставляет множество возможностей, в т.ч. арбитража.

Торги на обеих биржах обеспечены надежной и устойчивой системой гарантий. Наличие резервного фонда, сформированного за счет собственных средств ММВБ в размере 110 млн. рублей. Основной конкурент ММВБ - фондовая биржа РТС возложила проведение клиринговых операций на срочном рынке на специально созданный Клиринговый центр РТС, капитал которого превышает \$3 млн, а резервный фонд - \$2 млн. Это позволит обеспечить разделение рисков организатора торговли, клиринговой деятельности и расчетных организаций.⁷

На российском срочном рынке наметилась положительная динамика, что позволяет участникам уже сейчас формировать работу с использованием срочных инструментов;

Учитывая международный опыт, российский срочный рынок имеет максимальные возможности для роста и в перспективе может стать одним из наиболее развитых сегментов биржевого рынка.

Для небольшого банка с небольшими оборотами целесообразнее выбрать второе. Тем более, что вознаграждение брокера, за предоставление этой услуги, более чем гуманные. И в настоящее время целесообразно вхождение на рынок фьючерсных контрактов, т.к. рынок опционов неразвит и в настоящее время неликвиден.

III Глава

ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ НЕБОЛЬШОГО БАНКА НА РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ

В этой главе будут подведены итоги и намечены перспективные направления работы небольшого банка на рынке ценных бумаг. При этом анализе ситуации будем исходить из следующих предпосылок:

- мы рассматриваем небольшой банк с собственным капиталом порядка 80-150 млн. рублей;
- объем размещаемых средств – 50-80 млн. рублей;
- Банк имеет лицензию профессионального участника рынка ценных бумаг (брокерскую и дилерскую).

⁷ официальный сайт ММВБ. www.micex.ru

- руководство Банка придерживается консервативной политики;
- основной акцент при вложении денежных средств делается на долговые ценные бумаги;
- для увеличения оборотного капитала Банк нуждается в недорогих привлеченных средствах;
- Банк имеет ограниченный круг клиентов.

Также еще раз обрисуем основные цели и задачи при работе на рынке ценных бумаг, это:

- получение прибыли путем:
 - o размещения денежных собственных средств;
 - o размещение заемных средств;
 - o арбитражные сделки;
 - o посреднические услуги, обслуживание клиентов.
- привлечение денежных средств;
- поддержание ликвидности;
- предоставление клиентам дополнительных услуг (кроме расчетно-кассового обслуживания);
- создание имиджа Банка и привлечение новых клиентов.

Итак, рассмотрим наиболее привлекательные сектора рынка последовательно (по мере предпочтения), выделяя наиболее интересные направления.

1. ВЕКСЕЛЬНЫЙ РЫНОК

При работе на вексельном рынке Банк может осуществить сразу несколько из поставленных задач.

Привлечение денежных средств путем выпуска векселей.

При существующем уровне процентных ставок на вексельном рынке привлечение денежных средств выглядит очень заманчиво. Если мы даже предположим, что для начала (становления программы) нужно будет показывать достаточно высокую доходность по векселям порядка 20-22% по 2-3 месячным бумагам, эти затраты быстро окупятся, т.к. ставки по размещаемым кредитам колеблются в районе от 24 до 30 % годовых. Т.о. если грамотно построить работу между вексельным и кредитным отделом и по возможности снизить процентный и кредитный риски, мы имеем готовую систему работы по кредитованию клиентов на заемных деньгах. При этом нельзя забывать о возникающих рисках, но это сложный и разносторонний вопрос и в данной работе он рассматриваться не

будет. Выше уже были рассмотрены стратегия и перспективы вексельной программы, а также те трудности, с которыми может столкнуться Банк, но все они решаемы.

Также следует отметить возможность развития вексельной программы без выхода на открытый вексельный рынок. Выписка векселей в качестве расчетного инструмента для клиентов Банка тоже является очень интересным направлением работы. Во-первых, Банк предоставляет клиентам удобную систему расчетов. Во-вторых, клиенты, приобретая векселя Банка, имеют возможность не замораживать денежные средства и получать процентный (дисконтный) доход. И в третьих (и это самое интересное), деньги клиентов не покидают к/с Банка.

При выпуске векселей (впрочем, как облигаций, депозитных сертификатов и других подобных инструментов) на внешний рынок Банк формирует свой имидж – как стабильного, надежного и развивающегося партнера. А здесь как всегда: Сначала Банк работает на имидж, потом имидж работает на Банк!

Размещение денежных средств.

Этот вопрос подробно рассматривался в основной части работы. Здесь мы кратко рассмотрим конкретные методы работы и возможный портфель векселей.

Сразу надо отметить, что вложение в векселя (как и в другие долговые инструменты) является альтернативой кредитования. Но как было отмечено ранее векселя являются намного более ликвидным активом по сравнению с кредитами. И Банк заинтересован даже в ущерб доходности вкладывать средства в более ликвидный актив. На наш взгляд соотношения между вексельным и кредитным портфелями в зависимости от конъюнктуры рынка должна колебаться в районе 40 на 60%. При определении доли векселей в общем портфеле ценных бумаг на сегодняшний момент ее можно определить в районе 60-70% с возможным уменьшением в будущем в пользу облигаций.

Так как мы стремимся минимизировать риски при формировании портфеля, то следует сразу очертить круг наиболее ликвидных и надежных векселедателей – это ОАО «Газпром» (КБ «Газпромбанк»), ОАО «ТНК», АКБ «Сбербанк», «Росбанк», «Альфа-банк». Но следует сразу отметить – при всех прочих равных условиях лучше отдавать предпочтение векселям крупных корпораций, чем векселям, выпущенным банками. Исключением являются векселя Сбербанка, которые можно рассматривать больше как расчетный инструмент, чем актив, приносящий доход.

Если рассматривать сроки векселей, то можно предложить такую структуру портфеля:

Таблица № 11

Структура вексельного портфеля 1

Срок погашения по вексям	Доля в портфеле, %	Средняя доходность, % годовых
1-3 мес.	30	16
3-6 мес.	40	17,3
6-9 мес.	30	17,8

Естественно, выбор срока инвестирования зависит от векселедателя, общей конъюнктуры вексельного, кредитного и рынка МБК. Таким образом, средняя доходность по портфелю, составленному из высоколиквидных векселей, составит – 17,06 %.

На сегодняшний день мы имеем общий невысокий уровень ставок по рублевым долговым инструментам, едва перекрывающий уровень инфляции. Одним из способов повышения доходности может стать покупка инструментов, недостаточно известных рынку, а также разумная диверсификация долговых портфелей в сторону увеличения доли высокодоходных инструментов. Это могут быть депозитные сертификаты или векселя мало «раскрученных» эмитентов.

О достоинствах вложения в депозитные сертификаты подробно было сказано выше.

Второй способ получения дополнительной прибыли - покупка векселей компаний, только выходящих на рынок, и не обладающих в силу этого достаточной ликвидностью. Это является существенным сдерживающим фактором для инвесторов, что приводит к превышению ставок по таким вексям над среднерыночным уровнем. Однако финансовое положение многих из таких компаний весьма устойчиво и покупка их долговых обязательств не сопряжена с высоким риском, в силу чего их можно покупать в инвестиционные портфели под погашение.

Конечно, при этом мы повышаем кредитный и корпоративный риск по вложениям, но если это вложение обдумано, то премия по доходности вполне может окупить возникающий риск. Если мы диверсифицируем портфель, введя в него низколиквидные, высокодоходные векселя, и их доля составит порядка 10-15%. Т.е структура портфеля будет следующая:

Таблица № 12

Структура вексельного портфеля 2

Срок погашения по вексям	Доля в портфеле, %	Средняя доходность, % годовых
1-3 мес.	30	16
3-6 мес.	30	17,3
6-9 мес.	25	17,8

Низколиквидные векселя 1-3 мес.	15	23
------------------------------------	----	----

Т.о. мы «укоротили портфель» и без потери краткосрочной ликвидности увеличили среднюю доходность по портфелю до 17,89.

Работа на вексельном рынке в прочем, как и на всех остальных, предполагает вложение как своих, так и заемных денежных средств. Для привлечения заемных средств возможно использовать имеющиеся активы. Основными способами привлечения для Банка могут быть – МБК под залог ценных бумаг (на короткие сроки) и операции репо (на более длительный срок). При работе по такой схеме мы увеличиваем доходность по вложениям до 27-30% годовых (в зависимости от сроков вложения и ставки по заемным средствам).

Также необходимо отметить, что работа на вексельном рынке нуждается в минимальных материальных затратах для поддержания работы банка на рынке.

Услуги, предоставляемые Банком на вексельном рынке, были подробно рассмотрены выше и здесь мы не будем на них останавливаться.

Итак, кратко подведем итоги по работе Банка на вексельном рынке:

- привлечение средств с помощью выпуска векселей;
 - цели – дополнительные заемные средства;
 - обслуживание клиентов, формирование имиджа банка;
 - при существующих ставках (по векселям и кредитам) векселя более интересны для привлечения средств и размещения ден. средств на кредитном секторе;
- размещение денежных средств:
 - цели – прибыль;
 - формирование имиджа Банка и расширения базы клиентов и партнеров;
 - формы работы – портфельное, арбитраж, как форма работы на деньгах, полученных от залога векселей, репо, кредитование под залог векселей;
- основные услуги, предоставляемые банком на вексельном рынке:
 - инкассо;
 - размещение временно свободных средств клиентов;
 - помощь в формировании портфеля;
 - аналитика;
 - помощь в развитии их вексельных программ.

2. РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ

Работа с облигациями в значительной степени похожа на работу с векселями, всё те же основные направления работы. Следует отметить, что работа на рынке облигаций имеет

организованный характер. На сегодняшний день облигации торгуются на основных биржевых площадках РТС и ММВБ, также развивается внебиржевой рынок. Выше подробно были рассмотрены возможности, плюсы и минусы торговли на всех вышеперечисленных площадках. Но как было отмечено ранее, для небольшого банка оптимальным является работа на внебиржевом рынке и через аккредитованного на ММВБ дилера.

В данном разделе мы кратко остановимся на особенностях работы банка на рынке облигаций.

Во-первых, эмиссия облигаций при всей ее сложности и затратности имеет одно интересное преимущество. При выпуске конвертируемых облигаций банк может увеличить свой уставной капитал, что является, чуть ли не более простым способом, чем официальная дополнительная эмиссия.

Во-вторых, т.к. рынок облигаций является организованным (большинство облигаций имеют обязательное централизованное хранение в расчетном депозитарии) – это значительно уменьшает системный риск, да и корпоративные риски здесь намного ниже;

В-третьих, облигации (т.к. обращаются на ОРЦБ) имеют официальную рыночную котировку, что в значительной мере упрощает бухгалтерский и налоговый учет.

Можно привести еще множество плюсов работы на рынке облигаций, но этого и не требуется, т.к. в очень скором будущем рынок облигаций бесспорно займет лидирующие позиции в секторе долговых ценных бумаг.

На сегодняшний день доля облигаций в портфеле ценных бумаг может составлять от 20 до 30%. Но их доля будет постоянно увеличиваться за счет вексельного портфеля. Мы предполагаем, что через год-полтора доля облигаций должна достигнуть 40-50%.

Если говорить о доходности облигационного портфеля, составленного из облигаций высоконадежных эмитентов (ТНК, УралСиб, Газпром), то она не намного отличается от вексельного, но из-за низкой ликвидности мы имеем меньше возможностей повышения доходности вложений. Одним из основных способов является приобретение облигаций новых эмитентов производственного сектора, где доходности к 3-5 месячным офертам составляет от 20 до 23%. Одним из интереснейших форм работы является приобретение облигаций при первичном размещении. Для небольшого банка стать андеррайтером облигационного займа достаточно трудно, почти невозможно, но при привлечении к размещению нескольких небольших компаний и банков эти проблемы решаемы, а деятельность довольно прибыльна.

Итак, кратко подведем итоги:

- привлечение средств с помощью выпуска векселей;

- цели – дополнительные заемные средства, увеличение уставного капитала за счет выпуска конвертируемых облигаций, формирование имиджа банка;
- размещение денежных средств (рынок находится в состоянии становления и развития, низкая ликвидность, работа через ММВБ или на вторичном рынке):
- цели – прибыль, диверсификация портфеля долговых бумаг;
- формы работы – портфельное инвестирование, арбитражные сделки, репо (как альтернатива МБК), кредитование под залог облигаций, приобретение облигаций при первичном размещении, андеррайтинг в группе с другими (совместный андеррайтинг);
- посреднические услуги:
- размещение временно свободных средств клиентов;
- помощь в формировании портфеля;
- аналитика;
- помощь в развитии их облигационных программ (андеррайтинг).

3. РЫНОК АКЦИЙ

Этот сектор рынка наиболее развит в нашей стране, но развит - не значит, функционирует для выполнения возложенных на него функций. Этот рынок не стал инвестиционным, он не служит задачи привлечения реальных денежных средств в производственный сектор. Как отмечалось выше, этот рынок сформирован группой крупных иностранных спекулянтов и работает на них. Можно выделить 10-15 эмитентов, обращающихся в РТС и обладающих достаточной степенью ликвидности. На ММВБ их и того меньше. В основном рынок базируется на 3-5 эмитентах: РАО ЕЭС, Лукойл, Ростелеком, СургутНГ, ЮКОС, Мосэнерго. Это высокорисковый сектор рынка, направленный на спекулятивные операции. Как говорят инвестор – это не удавшийся спекулянт. Сейчас появляется возможности хеджировать риски, но они пока ограничены.

Для грамотного функционирования фондового отдела нужен не только высококвалифицированный трейдер и аналитик - прежде всего должна быть готовность потерять часть активов. Для небольшого банка, не готового к высокорискованным операциям, работа на фондовом секторе ограничена. На сегодняшний день появилась возможность хеджирования рисков по акциям инструментами срочного рынка, но эта возможность пока ограничена. В дальнейшем (по мере развития сектора срочного рынка) возможно расширение операций на рынке акций.

Основное направление, которое стоит развивать – это оказание посреднических услуг. Посреднические операции на рынке акций представляются весьма перспективными для любого из банков. К тому же этот вид деятельности практически лишен рисков, а при

достаточном числе клиентов приносит стабильный доход. На сегодняшний день самым перспективным в этой области является предоставление услуг интернет-трейдинга. Этот способ торговли удобен не только для банков, существенно уменьшающих свои затраты на оформление и проведение клиентских операций, но и для клиентов, которые могут самостоятельно и намного оперативнее управлять своим портфелем. Использование интернет-трейдинга требует намного меньше затрат, что сказывается на комиссионном вознаграждении. Средние расценки на обслуживание составляют от 0,03 до 0,06 процентов от суммы произведенных сделок. Возможна и разовая оплата она колеблется от 250 до 400 долларов у разных брокеров. Плюс к этому клиент оплачивает услуги депозитария (порядка 10-15 долларов в месяц) и в некоторых случаях оплачивает пользование терминалом, но и эта плата не существенна 5-10 долларов. Т.о. при налаживании системы доступа и оформления ведения учета операций система интернет-трейдинга может приносить стабильный доход. Некоторые крупные инвестиционные фирмы предлагают систему субброкерских отношений. По этой схеме брокер, аккредитованный на бирже, берет на себя всю систему учета и все обязанности и затраты по проведению операций, и именно эта схема привлекательна для банка, имеющего ограниченное количество клиентов и целью которого не является получение сверх прибылей от брокерской деятельности. Также следует отметить, что банк, обладающий свободными ресурсами, может предоставлять услуги по кредитованию клиентов под залог акций, предоставлять услуги маржинальной торговли.

На сегодняшний день существует множество инвестиционных компаний, в том числе и при банках, специализирующихся на предоставление услуг интернет-трейдинга. При этом не стоит забывать, что оказание посреднических услуг на рынке акции требует хорошей подготовки: планка уровня качества таких услуг поднята ведущими компаниями на этом рынке весьма высоко, а уровень комиссионного вознаграждения ими же постоянно снижается. Поэтому, чтобы стать привлекательным для собственных клиентов в этом секторе, банк должен с самого начала соответствовать этим высоким стандартам.

Итак, кратко подведем итоги по направлениям развития деятельности банка на рынке акций:

- размещение денежных средств:
 - o цели – прибыль;
 - o формы работы – спекулятивные сделки, инвестиционные проекты, построение стратегий с использованием фьючерсов, хеджирование позиций;
 - o кредитование под залог акций.
- посреднические услуги:

- брокерские услуги (интернет-трейдинг) – форма работы субброкерская (при небольшом количестве клиентов);
- помощь в формировании портфеля;
- аналитика.

4. РЫНОК СРОЧНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Рынок срочных инструментов является наиболее сложным для банка. Пока из-за малой ликвидности этого рынка, размещение денежных средств на нем не стало обычным для большинства банков. Тем не менее, использование срочных инструментов видится в будущем весьма важным для банка, как с целью хеджирования, так и диверсификации портфеля.

Выше подробно рассматривались возможности работы через ФБ РТС (RTS-FORTS) и ММВБ, но оптимальной схемой работы является работа через РТС, т.к. на сегодняшний день эта площадка является наиболее развитой.

Основными приоритетами работы на срочном рынке становятся хеджирование рисков по основному активу и предоставление посреднических услуг клиентам банка.

Итак, кратко подведем итоги.

- размещение денежных средств (рынок мало развит – одна из причин неосведомленность операторов рынка):

- цели – хеджирование (на первом месте), прибыль, диверсификация портфеля
- формы работы – хеджирование, спекуляция, построение опционных стратегий (малоликвидный рынок – ждем развития)

- посреднические услуги:

- брокерские услуги (Интернет-трейдинг) – форма работы субброкерская (при небольшом количестве клиентов через ММВБ)
- помощь в формировании портфеля;
- аналитика.

5. ВОЗМОЖНАЯ СХЕМА ФОРМИРОВАНИЯ ПОРТФЕЛЯ ЦЕННЫХ БУМАГ

Ниже будет приведена приблизительная структура портфеля ценных бумаг, насчитанная на 60-80 миллионов рублей.

Таблица № 13

Предполагаемая структура портфеля ценных бумаг⁸

⁸ использованы данные на середину октября 2002 года из следующих источников: Вексельная система РВС, НКС, ММВБ, обзоры ИК РЕГИОН

Актив	Доля	планируемая	средняя
	в процентах	доходность	доходность
ВЕКСЕЛЯ	60-65		
<i>портфель ликвидности</i>	15		
Газпром 1-3 мес.	40	13	520
Газпромбанк 1-2 мес.	40	13,5	540
Сбербанк 1-2 мес.	20	12	240
	100,00		13,00
<i>инвестиционный портфель</i>	60		
Газпром 3-8 мес.	30	16,5	495
ТНК 3-6 мес.	20	17	340
Никойл 3-6 мес.	13	17,1	222,3
Норильский Никель 1-3 мес.	7	17,3	121,1
Банк Москвы 1-5 мес.	5	16,8	84
МДМ-банк 3-6 мес.	5	17	85
УралСиб 3-6 мес.	10	16,9	169
Росбанк 3-6 мес.	5	17	85
Менатеп СПб	5	19	95
	100,00		16,96
<i>спекулятивный портфель</i>	25		
Газпром 9-12 мес.	25	18	450
ТНК 7-10 мес.	20	19	380
Норильский Никель 4-12 мес.	15	22	330
Импэкс 3-6 мес.	10	20	200
Промэксим 3-6 мес.	10	23	230
Никойл 3-6 мес.	5	19	95
Банк Русский стандарт 1-3 мес.	10	22	220
КимберлиЛэнд 1-2 мес.	5	25	125
	100,00		20,30
итого			17,20
ОБЛИГАЦИИ	25		
<i>портфель ликвидности</i>	10		
ТНК (ВЫПУСК 5)	70	17,11	1197,7
Газпром (выпуск 1)	30	10,7	321
	100		15,187
<i>инвестиционный портфель</i>	75		
Нижнекамскнефтехим (2)	15	17,11	256,65
ЦентрТелеком (2)	10	17,53	175,3
НОМОС-Банк	30	17,51	525,3
Концерн Калина (2)	30	17,8	534
Русский стандарт (1)	15	15,7	235,5
	100		17,2675
<i>спекулятивный портфель</i>	15		
Северная нефть (выпуск 1)	25	23,32	583
Парижская коммуна (выпуск 1)	35	20,76	726,6
АЛЬФАФИНАНС (1)	40	17,09	683,6
	100,00		19,93
Итого			17,459125
итого по портфелю долговых ценных бумаг			17,27
Акции, опционы	10-15		

спекулятивный портфель			
РАО ЕЭС России			
Лукойл			
СургутНГ			
Сбербанк			
Ростелеком			
инвестиционный портфель			
в зависимости от стратегических задач банка			

Из Таблицы №13 мы видим, что средняя доходность по портфелю долговых ценных бумаг составляет 17,27% годовых. Даже если считать, что расходы по поддержанию портфеля минимальны (не считая зарплаты сотрудникам) – порядка 2,5-3,5 тыс. рублей, уровень доходности мало привлекателен для вложений.

Для повышения доходности по портфелю долговых ценных бумаг банк может проводить ряд мероприятий таких, как:

- продажа бумаг до наступления срока погашения при реализации векселей (сроком погашения 3-6 месяцев) через 2-3 месяца после приобретения, доходность (к реализации) повышается на 2-3,5 процента;
- привлечение денежных средств под залог ценных бумаг, и последующее размещение полученных средств
эта процедура дает возможность повысить доходность по операции с 17 до 30,5;
- арбитраж на вексельном рынке дает порядка 28-36% годовых, что также увеличивает общую доходность по портфелю;
- использование стратегии покупки в конце месяца (квартала – в момент дефицита рублевой ликвидности) и продажа при нормализации ситуации с рублевой ликвидностью.

Таким образом, доходность по вложениям в долговые ценные бумаги может достигать 24-26% годовых.

Данная структура портфеля будет изменяться в зависимости от конъюнктуры рынка и потребностей банка.

В ближайшее время для повышения эффективности работы на рынке ценных бумаг необходимо произвести следующие изменения:

- увеличить долю облигаций до 35-40% за счет вексельного портфеля;
- увеличить «срочность» портфеля;
- расширить круг эмитентов и векселедателей;
- для увеличения привлеченных средств следует развивать программу выпуска собственных векселей банка;
- получить депозитарную лицензию;

- расширить спектр услуг, предоставляемых на рынке ценных бумаг (депозитарные, интернет-трейдинг, развитие вексельных программ клиентов);
- развивать фондовый сектор.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Итак, подведём итоги данной работы. Нами были рассмотрены 4 основных сектора рынка ценных бумаг, привлекательных для банка:

- вексельный рынок;
- рынок облигаций;
- рынок срочных инструментов;
- рынок акций.

Работу на вексельном рынке можно разделить на три основных направления: выпуск собственных векселей с целью получения дополнительных заёмных средств, размещение собственных денежных средств, а также обслуживание клиентов и посредническая деятельность. Все виды такой деятельности важны для банка: осуществляя выпуск собственных векселей, банк кроме собственно займа средств также решает и вопрос дополнительного расширения круга клиентов и упрочнения собственной репутации; вложения денежных средств в достаточно надёжные векселя позволяют, как правило, получать уровень доходности более высокий, чем позволяют альтернативные источники аналогичной степени надёжности, обслуживание клиентов не только приносит прибыль банку, но и упрочняет связи клиентов с банком; посредническая же деятельность зачастую позволяет полностью окупить расходы на содержание вексельного отдела. Т.о. можно утверждать, что наличие вексельного отдела в данный исторический момент необходимо любому банку вне зависимости от его «инвестиционной» или нет направленности.

Работа с облигациями в значительной степени похожа на работу с векселями, всё те основные направления работы. Более того, работа с векселями и облигациями значительно взаимосвязаны: так, например, выпуск собственных облигаций напрямую связан с историей выпуска и погашения собственных векселей, а инвестиционные вложения в этот сектор рынка весьма сходны по логике и стратегии по вложению в векселя, цены на доходные векселя и облигации коррелируют между собой. Тем не менее, существуют и существенные отличия: облигации имеют более низкие системные риски, что связано с их обычно бездокументарной формой или с централизованным хранением в расчетном депозитарии; тот факт, что облигации торгуются на цивилизованном рынке, позволяет более оперативно манипулировать ими. Однако, их сходство с векселями позволяет объединить работу с этими инструментами в одном отделе или секторе банка, что позволит произвести определённую экономию денежных средств. Хотя рынок корпоративных облигаций всё ещё остаётся слабо развитым, но, тем не менее, он развивается бурными темпами и, безусловно, в будущем займёт значительное место на рынке ценных бумаг.

Рынок срочных инструментов является наиболее сложным для банка. Пока из-за малой развитости размещение денежных средств на этом рынке не стало обычным для большинства банков. Тем не менее, использование срочных инструментов видится в будущем весьма важным для банка, как с целью хеджирования, так и диверсификации портфеля. Кроме того работы на рынке срочных инструментов требует логика обслуживания клиентов банка, поэтому вхождение в этот рынок является, безусловно, необходимым для любого банка, «смотрящего в будущее».

Наиболее развитым (правда, очень своеобразно), безусловно, можно считать рынок акций. Работу на нём можно условно разделить на две части: собственные вложения и оказание посреднических услуг. То, что касается работы собственными средствами, то остаётся пожелать банкам большей осторожности: даже самые надёжные акции являются всё же весьма рискованным инструментом даже при коротких спекулятивных операциях. Так что возможные высокие прибыли от собственных операций, потенциально компенсируются не менее высокими потерями от таких операций. Посреднические же операции на этом рынке представляются весьма перспективными для любого из банков: работа на этом рынке через банк, которому доверяешь, представляется наиболее удобной для клиентов банка. К тому же для банка такая деятельность практически лишена рисков, а при достаточном числе клиентов приносит стабильный доход. При этом не стоит забывать, что оказание посреднических услуг на рынке акции требует хорошей подготовки: планка уровня качества таких услуг поднята ведущими компаниями на этом рынке весьма высоко, а уровень комиссионного вознаграждения ими же постоянно снижается. Поэтому, чтобы стать привлекательным для собственных клиентов в этом секторе, банк должен с самого начала соответствовать этим высоким стандартам.

Кроме того, активная работа на рынке ценных бумаг неизбежно потребует получения не только лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг по брокерской и дилерской деятельности, но и лицензии на депозитарную деятельность. Это не только снизит системные расходы, но и станет дополнительным источником прибыли.

В заключение остаётся добавить, что какие бы сложности не возникали в работе банка при организации отдела ценных бумаг, тем не менее, этим просто необходимо заниматься. При правильной организации работы, такой отдел может и должен стать одним из основных и стабильных источников прибыли банка. Деятельность такого отдела должна строиться на высокопрофессиональной основе и опираться на знания и опыт высококвалифицированных специалистов, и соблюдение законодательства РФ по ценным бумагам. Только тогда успех гарантирован и неизбежен...

ЛИТЕРАТУРА

1. Банковское дело.. 2.99; 6.99; 12. 99, 6.2001
2. Белов В. Положение о векселях в схемах, примерах, терминах и определениях. Практическое пособие. Центр ЮрИнфоР, 2002;
3. Бойко Т. Корпоративные Облигации. "Инвестиции+", №4, 1999
4. Вопросы учета и налогообложения операций с ценными бумагами. Р.И. Рябова, О.В. Иванова. Налоговый вестник, 2000г.
5. Гаврилова Л. Что необходимо знать о налогах при подготовке выпуска корпоративных облигаций? Рынок ценных бумаг, №6, 2000
6. Гаек А. Рынок корпоративных облигаций: проблем пока больше, чем успехов. Индикатор, №4, 2002
7. Голубицкий С. Курс лекций (http://nettrade.boom.ru/Gde_uchitsa.htm);
8. Гурин П., Патрахин Н. Практика организации выпуска корпоративных облигаций: синдикат андеррайтеров. Индикатор, №4, 2002
9. Данилов Ю.А. Создание и развитие инвестиционного банка в России. М., 1998.
10. Деньги. (Коммерсант). №31(234) 11.08.99;22.09.99; 08.12.99; 2000г., № 52 2001
11. Деспотули Л. Новые Стандарты эмиссии облигаций и их проспектов эмиссии в приложении к рыночным эмиссиям облигационных займов. Индикатор. №4, 2002
12. Дмитриева И.М. Методологическая концепция учета и анализа операций на рынке ценных бумаг. Диссертация на соискание ученой степени доктора экономических наук. // М., 1997.
13. Инвестиции плюс № 2(41) 2002 г. Краткий обзор рынка ОГО (В)З Москвы.
14. Кулак Р. Корпоративные облигации: игрушка для банков. Индикатор, №4, 2002
15. Лебо Ч., Лукас Д.В., Комплексный анализ фьючерсного рынка. М. Альпина, 2000;
16. Лукасевич И.Я. Анализ операций с ценными бумагами с Microsoft Excel. 2002.
17. Материалы конференции "Корпоративные облигации - инструмент 2000 года", организованной при участии ФКЦБ России, Москва, 3 декабря 1999 г.

18. Миркин Я.М., Зернин Эдуард, Рубцов Борис. Коммерческие бумаги. Мировой опыт и возможности его применения в России. Рынок ценных бумаг, №24, 1999
19. Миркин Я.М. Коммерческие бумаги. Рынок Ценных Бумаг, №6, 2000
20. Новожилов А. Актуальные правовые проблемы выпуска и размещения облигаций. Индикатор, №4, 2002
21. Паранич А.В. Облигации с офертой - этап в развитии рынка облигаций. "Финансы России", №2(6), 2002
22. Рынок ценных бумаг, № 13, 2001
23. Шамина А. Развитие рынка корпоративных облигаций в 2002 году , Индикатор, №4, 2002
24. Эрик Л. Найман. Трейдер – инвестор, ВИРА-Р, 2000;
25. www.cbonds.ru
26. www.naufor.ru.
27. www.fedcom.ru.
28. www.cbr.ru.
29. www.minfin.ru.
30. www.regnm.ru
31. www.finam.ru
32. www.rtsnet.ru
33. www.citycat.ru/finance/catalog/

Ставки по наиболее ликвидным векселям

октябрь 2002 года

Источники: Вексельные системы РВС, НКС и данные эмитентов

Эмитент	доходность по месяцам				
	1 мес.	2 мес.	3 мес.	4 мес.	5 мес.
Гуга-банк	13,5	14,3-14,8	15,5-16	16-16,5	16,5-17
Альфа-банк	13,3	15,5-16	16,1-16,8	17,2	н/д
Импэкс	14,7	16	16,3-17	Н/д	н/д
Межпотэнергобанк	16,3	16,5	16,9	17,6	н/д
Московский Индустриальный банк**	н/д	16	17,1	н/д	н/д
Банк Москвы*	н/д	н/д	16,5	17	18
Росбанк	15	15,5-16	16-17,2	17,3-17,5	н/д
Никойл**	12,6	14,5	15,5	17,8	18
Нефтяной*	15	16,5	н/д	н/д	н/д
УралСиб	-	15,5	16,5	16,8	
Норильский Никель*	23	24	25,5	н/д	н/д
Менатеп С.-Петербург	15,8	16,8	17,3	17,6	Н/д
Газпромбанк	14	15,4	15,8	16,3	16,5
ГНК*	-	-	16	16,5	17
Европейский трастовый банк	14,5	15,6	16,2	16,8	н/д
Газпром	13-14	15,3-15,5	15,6-15,8	16,0-16,2	16,3-16,4

- * объемы векселей, вращающихся на вторичном вексельном рынке, небольшие
- ** преобладает первичное размещение, вторичный рынок развит слабо.