

Опубликовано на нашем сайте: 7 февраля 2003 г.

«Известия»

20 сентября 2001 г.

Александр ЗАХАРОВ:

Банки и рынок капиталов в России

Фондовый рынок предоставляет банкам новые возможности ведения бизнеса

На состоявшейся в Сочи 3-й банковской конференции "Перспективы развития рынка финансовых услуг в России" отмечалось, что банковская система нашей страны сумела преодолеть последствия тяжелейшего кризиса, разразившегося в августе 1998 года. Вместе с тем дальнейшее развитие банков и других финансовых институтов сдерживается их низкой капитализацией, что в значительной степени тормозит процесс кредитования банками реального сектора экономики. Выступивший на конференции генеральный директор Московской межбанковской валютной биржи (ММВБ) Александр ЗАХАРОВ предложил ряд конкретных шагов, которые могли бы помочь банковскому сообществу в решении этой проблемы.

I. Банковский сектор России в посткризисный период

По мнению экспертов, основными проблемами российской банковской системы являются низкая капитализация российских банков и дефицит долгосрочных пассивов.

Российская банковская система до сих пор так и не смогла полностью преодолеть последствия кризиса 1998 года и выйти на докризисный уровень. Специалисты указывают, что активы российских банков и размер предоставленных кредитов составляют на сегодняшний день порядка 85 и 90% от уровня января 1998 года. Совокупные активы российских банков не превышают 37% ВВП, в то время как в странах Восточной Европы этот показатель близок к величине ВВП, а у мировых лидеров превосходит его в 2-3 раза.

По мнению экспертов, основными проблемами российской банковской системы являются низкая капитализация российских банков и дефицит долгосрочных пассивов. Эти недостатки препятствуют кредитованию банками реального сектора экономики. Совокупный капитал наших банков составляет около 500 млрд рублей (16,6 млрд долларов) - менее 6% ВВП, что примерно в 3-4 раза меньше, чем в Восточной Европе, и в 7-10 раз меньше, чем в развитых странах. Сегодня активы всей российской банковской системы в 12 раз меньше активов одного лишь банка "Кредитанштальт", занимающего 50-е место в списке крупнейших мировых банков.

В результате такой нехватки капитала банки не имеют возможности в достаточной степени кредитовать развитие реального сектора экономики страны. Достаточно лишь отметить, что банковские кредиты нефинансовым организациям составляют лишь 3% объема инвестиций в основной капитал. Доля кредитов с длительностью свыше 1 года сейчас составляет примерно 10%. В то время как в странах с рыночной экономикой у коммерческих банков производственное кредитование составляет 60-80%, а на срок менее одного года производится обычно только потребительское кредитование.

Банковская система Российской Федерации не способна создать долгосрочные инвестиционные ресурсы, ибо сталкивается с проблемой трансформации краткосрочных пассивов в долгосрочные активы. При превышении порога трансформации в 20% у банков резко возрастает как риск ликвидности, так и риск на одного заемщика. Уже сейчас примерно 30% банковских активов (кредиты производственному сектору) представляют собой недиверсифицированные крупные кредитные риски. А это весьма опасно из-за возможности системного банковского кризиса.

О каких бы подходах к банковской реформе ни шла речь, существует одна стратегическая задача - получение дополнительных источников роста капитализации банковской системы.

II. Фондовый рынок - источник ресурсов для банковского сектора

Важно отметить, что тенденция к расширению банковских операций с ценными бумагами носит общемировой характер.

Каковы же потенциальные источники долгосрочных финансовых ресурсов для отечественных банков?

Они общеизвестны. Это кредиты международных финансовых организаций, средства стратегических иностранных инвесторов или синдицированные кредиты банковских пулов, а также средства населения, аккумулируемые на банковских депозитных счетах. Каждый из этих источников заслуживает отдельного разговора, но хотелось бы посмотреть на эту проблему через призму фондового рынка: как он может способствовать привлечению средств в банковский сектор?

Банки, с одной стороны, имеют возможность привлекать ресурсы путем выпуска собственных ценных бумаг - акций и облигаций. С другой стороны, банки могут вкладывать средства в различные финансовые инструменты, обращающиеся на рынке с целью получения дополнительного дохода и его последующей рекапитализации.

Важно отметить, что тенденция к расширению банковских операций с ценными бумагами носит общемировой характер. В большинстве развитых стран и во многих государствах с развивающимися экономиками коммерческие банки все активнее используют в своей деятельности инструменты фондового рынка. В США доля ценных бумаг в банковских пассивах за последние 20 лет возросла с 24 до 40%, во Франции - соответственно с 45 до 70%. Причем речь идет о ценных бумагах, свободно обращающихся на рынке (tradable liabilities). По данным Банка международных расчетов, суммарный объем эмиссии собственных ценных бумаг банков, находящихся в обращении во всем мире, достиг к концу 2000 года 2,4 трлн долл.

Закономерным следствием этих процессов является рост совокупного капитала мировой банковской системы в 1999- 2000 гг. Согласно последним данным, в США этот показатель превышает 4 трлн долл., а в Германии достигает 1 трлн долл. Одновременно повышается рыночная стоимость банковских акций, что способствует проведению новых эмиссий собственных ценных бумаг.

Сегодня суммарная рыночная капитализация американских банков достигает 850 млрд долл., английских - 330 млрд долл., японских - 300 млрд долл. На фоне таких цифр общая капитализация российской банковской системы на уровне 16,6 млрд долларов выглядит достаточно скромно.

III. Российский опыт использования инструментов фондового рынка для повышения капитализации банковской системы

Последние два года характеризуются быстрым развитием рынка корпоративных облигаций. Начиная с лета 1999 года, около 40 компаний смогли привлечь более 60 млрд рублей. Этот проект можно считать прорывом.

До сих пор возможности фондового рынка для непосредственного привлечения капитала путем размещения собственных ценных бумаг использовались коммерческими банками довольно ограниченно. За последние два года банковским сектором практически не проводилось эмиссий акций с целью привлечения капитала с фондового рынка через использование механизма публичного размещения. Проводились лишь дополнительные выпуски акций, преследующие цели изменения структуры капитала либо выполнения определенных корпоративных действий. Хотя надо отметить, что сейчас банки начинают выходить на фондовый рынок посредством корпоративных облигаций. За два последних года путем эмиссии корпоративных облигаций 6 банков и 6 финансовых компаний привлекли с открытого рынка около 16 млрд рублей (из них банки - 3,3 млрд руб.), что составляет четверть от общего объема эмиссии этого вида ценных бумаг.

Если же ретроспективно рассматривать работу российских банков с финансовыми инструментами за последние годы, то можно ясно увидеть, как изменялись их приоритеты.

С 1991 по 1994 годы наиболее привлекательным инструментом в смысле доходности являлись иностранная валюта и правительственные облигации, номинированные в иностранной валюте. Тогда конверсионные операции являлись одним из важных источников дохода для коммерческих банков.

В период 1995-1998 годов большинство крупных банков активно работали с государственными ценными бумагами.

Последние два года характеризуются быстрым развитием рынка корпоративных облигаций. Начиная с лета 1999 года, около 40 компаний смогли привлечь посредством выпуска корпоративных облигаций более 60 млрд рублей (2 млрд долларов). Этот проект можно считать прорывом. Он открыл для всех компаний, в том числе и для банков, новые возможности ведения бизнеса. С одной стороны, это привлечение средств на долгосрочной основе. С другой - оказание посреднических услуг при размещении ценных бумаг (андеррайтинг) и вложение собственного капитала. По сути, создан новый сегмент рынка, причем весьма прибыльный, который сейчас становится не менее привлекательным, чем рынок государственных ценных бумаг. Ожидается, что до конца 2002 года объем новых размещений облигаций может дополнительно составить 40-45 млрд руб.

Быстрыми темпами развивается и вторичный рынок корпоративных облигаций. На ММВБ сегодня его ежедневный объем составляет 150-200 млн рублей. Для сравнения: ежедневный оборот рынка госдолга - 400-500 млн руб., рынка акций - около 2,0 млрд руб. Исходя из текущих тенденций, можно ожидать роста вторичных торгов корпоративными облигациями к концу 2001 года до 200-250 млн руб. в день (рост за год - 4-5 раз), а через год - до 400-500 млн руб.

Тормозом на пути дальнейшего развития этого рынка является высокий налог на эмиссию ценных бумаг, составляющий 0,8% от объема эмиссии. В новой редакции Налогового кодекса (статья 26) его предполагается снизить в два раза. Но даже в этом случае ставка налога будет существенно больше, чем в развитых странах, например, в 15 раз выше, чем в США (0,026%). Да и нужен ли вообще этот налог?

IV. Новые направления развития фондового рынка

Нам нужны новые идеи и новые проекты, которые необходимо осуществлять совместными усилиями государства и банковского сообщества.

Сегодня для быстрого и динамичного развития отечественного финансово-банковского сектора необходима реализация новых перспективных проектов. Требуются новые решительные "прорывы", в том числе и на фондовом рынке. В нынешних условиях основные усилия нужно направить, прежде всего, на развитие финансового инструментария. Когда смотришь на сегодняшнюю его ограниченность, невольно хочется спросить: что это - нехватка средств или скудость идей?

Достаточно сравнить набор инструментов, которым оперируют банки и другие институциональные инвесторы в России, с аналогичным набором, имеющимся в распоряжении их коллег за рубежом. На отечественном биржевом рынке по-настоящему ликвидными могут считаться 5-7 акций и не более десятка выпусков государственных и корпоративных облигаций. В листинги крупнейших бирж США входят акции почти 8000 эмитентов, а Великобритании - около 3000.

Если говорить о развивающихся странах, то на биржах Южной Кореи обращается свыше 13 000 выпусков корпоративных облигаций почти полутора тысяч эмитентов, а также свыше 700 ликвидных акций. На фондовом рынке Китая торгуется свыше 1100 ликвидных акций, при этом их рыночная капитализация превосходит российский показатель более чем в 10 раз. В листинги индийских фондовых бирж включены около 10 000 эмитентов. На рынке только одной из них - Национальной фондовой (National Stock Exchange of India) - обращается более тысячи акций и корпоративных облигаций.

Отсюда следует простой вывод: нужно в разы увеличивать число обращающихся на рынке инструментов. И движение в этом направлении надо начинать немедленно. Именно поэтому нам нужны новые идеи и новые проекты, которые необходимо осуществлять совместными усилиями государства и банковского сообщества. К числу подобных проектов относится, например, развитие рынка операций РЕПО (кредитование под залог ценных бумаг) с государственными и корпоративными ценными бумагами. В результате реализации этого проекта, во-первых, повысится надежность межбанковского кредитования, которое будет производиться под залог ценных бумаг. Во-вторых, на рынке появится новый эффективный инструмент для размещения "коротких денег", а также точный индикатор краткосрочных процентных ставок.

Мы полагаем, что в случае успешного развития рынка операций РЕПО по корпоративным ценным бумагам объем операций на нем может достичь 15-20% от объема торговли акциями и облигациями, т.е. 10-15 млрд руб. (3-5 млн долларов) в месяц. Что касается РЕПО на рынке государственных ценных бумаг, то здесь планируется запустить рынок в начале 2002 года, после вступления в силу изменений в Налоговом кодексе. По нашим прогнозам, можно ожидать оборота рынка порядка 10 млрд руб. в месяц.

Еще одним путем повышения ликвидности рынка государственных облигаций и предоставления банкам дополнительного инструментария по управлению краткосрочной ликвидностью может стать внедрение механизма продажи Банком России государственных ценных бумаг из собственного портфеля с обязательством обратного выкупа. По сути дела, речь идет об операциях, которые представляют собой элемент модифицированного РЕПО на госбумаги.

Перспективным направлением развития фондового рынка является биржевая торговля инвестиционными паями ПИФов. По оценкам специалистов, активы ПИФов сегодня достигают 8 млрд руб. Для развития рынка этих инструментов требуется принятие закона "Об инвестиционных фондах".

Огромные потенциальные возможности имеет рынок ипотечных ценных бумаг. В мире обороты этого рынка измеряются сотнями миллиардов долларов. Только эмиссия новых ипотечных облигаций в США (т.н. Mortgage bonds) составила в 2000 году свыше 480 млрд долл., а всего за прошедшее десятилетие их выпуск превысил 3,5 трлн долл. Обороты вторичного рынка ипотечных облигаций достигают 1 трлн долл. в год.

По оценкам специалистов, в настоящее время примерно 5-7% семей в России являются потенциальными ипотечными заемщиками, что означает спрос на новые бумаги на уровне 20-30 млрд долл. Сегодня для реализации этого огромного потенциала необходимо проработать ряд мер, направленных на совершенствование самого института ипотеки и законодательное обоснование его деятельности. В частности, требуется принятие закона "Об эмиссионных ипотечных ценных бумагах", а также внесение изменений в закон "Об ипотеке (залоге недвижимости)" и Гражданский кодекс. Кроме того, следует внести ряд поправок в земельное законодательство.

По сравнению с развитыми странами у нас отсутствуют целые рыночные сектора.

Например, практически не развивается рынок срочных инструментов, в то время как на Западе - это один из самых емких и ликвидных сегментов, на котором обращаются сотни финансовых инструментов. Так, только на западноевропейских биржах сумма открытых позиций по обращающимся производным финансовым инструментам превышает 3,5 трлн долл.

ММВБ сейчас активно работает над созданием в России рынка товарных фьючерсных и опционных контрактов. В частности, предполагается организация рынка зерна. В перспективе - сахара, нефти и нефтепродуктов. Уже пришла пора говорить о создании целой индустрии производных инструментов, которая сейчас находится лишь в зачаточном состоянии, но в перспективе может сыграть огромную роль в рыночном ценообразовании и страховании рисков, в том числе в банковском бизнесе.

V. Россия - как международный финансовый центр

У российского Правительства есть понимание того, что национальный рынок капитала необходимо сделать более открытым.

Еще одно перспективное направление развития национального фондового рынка - организация в России международного сектора рынка ценных бумаг. Какие для этого имеются предпосылки?

Сегодня для реализации этого проекта имеются практически все необходимые условия.

Москва занимает удобное пространственно-временное положение между американскими, европейскими и азиатскими финансовыми центрами, что дает ей определенное преимущество в конкурентной борьбе с восточноевропейскими биржами. В стране достигнута экономическая и политическая стабилизация, в целом преодолены последствия кризиса 1998 года. Продолжаются процессы интеграции российской экономики в мировую хозяйственную систему, все более ярко проявляют себя тенденции глобализации международных финансовых рынков. Началась конкретная работа по созданию единого финансового пространства стран СНГ, о чем было заявлено на прошедшем недавно Форуме ведущих банков и валютных бирж стран Содружества. В России создана и успешно функционирует общенациональная торгово-расчетно-депозитарная инфраструктура, отвечающая мировым стандартам.

У российского Правительства есть понимание того, что национальный рынок капитала необходимо сделать более открытым. В рамках основных направлений экономического развития на 2002-2004 гг., одобренных Правительством в июле этого года, отмечается: "В перспективе необходимо законодательно закрепить возможность обращения иностранных ценных бумаг и депозитарных расписок на российском фондовом рынке". Если откладывать реализацию этого проекта, то вакансия может быть заполнена, например, Стамбулом или Варшавой.

Создание международного сектора фондового рынка в Москве может обеспечить уже в среднесрочной перспективе:

- *значительное увеличение притока иностранных инвестиций, так как капитал, полученный иностранными компаниями в России, часто реинвестируется в российскую экономику;*
- *развитие фондового рынка, включая расширение его инструментария и укрепление доверия к нему со стороны институциональных и частных инвесторов;*
- *расширение возможностей для вложений свободных средств банков и иных инвесторов;*
- *возможность гражданам использовать новые правила валютного регулирования для покупки ценных бумаг, номинированных в иностранной валюте (на сумму до 75.000 долларов США) через местных российских брокеров, вместо размещения таких средств в оффшорных банках;*
- *развитие институциональных инвесторов (банки, пенсионные и страховые компании);*
- *необходимые условия для реализации усилий Правительства в области пенсионной реформы, путем предоставления пенсионным фондам дополнительных возможностей для вложения средств и диверсификации инвестиционных портфелей.*

Котирование акций иностранных компаний на местных фондовых биржах - распространенная мировая практика, причем как на развитых, так и на развивающихся рынках. Достаточно отметить, что в 2000 году более 10% оборота Нью-Йоркской фондовой биржи (NYSE) приходилось на иностранные акции. В настоящее время проекты создания международных финансовых центров активно осуществляются в странах Европы. Так, в сентябре на Франкфуртской бирже планируется начать торговлю 200 ведущими американскими акциями, номинированными в евро. С марта 2001 года Будапештская фондовая биржа осуществляет торговлю акциями BMW, Microsoft и General Electric. Активно торгуются иностранные акции и в Турции. В начале нынешнего года Китай открыл доступ внутренним инвесторам к акциям, номинированным в иностранной валюте. В ближайшее время предполагается допустить иностранных инвесторов к торговле акциями, номинированными в юанях. В результате китайский рынок может стать четвертым в мире по величине после американского, британского и японского.

Мы предлагаем осуществлять на российских биржах листинг и вторичное обращение акций и долговых ценных бумаг, выпущенных ведущими иностранными компаниями, из числа тех, которые входят в индексы Dow Jones, Nikkei, DAX. Следует обратить внимание, что котировки и расчеты по сделкам будут производиться в рублях. Акции иностранных эмитентов могут пройти листинг напрямую или через создание программ Российских депозитарных расписок с участием местных банков-депозитариев.

Необходимо подчеркнуть, что неотъемлемой частью реализации данного проекта должна стать четкая регламентация масштабов и доли создаваемого рынка ценных бумаг иностранных эмитентов в общем объеме российского финансового рынка.

Помимо иностранных акций, большой интерес для нашего рынка представляют и долговые бумаги, номинированные в валюте, в том числе и Евробонды, выпущенные российскими компаниями и Правительством РФ. Целесообразно было бы проводить одновременный листинг таких ценных бумаг, к примеру, в Лондоне, Люксембурге и Москве.

В этой области уже есть примеры успешной реализации подобных проектов, в том числе и в странах СНГ. Например, в Казахстане принято постановление, регламентирующее обращение на Казахской фондовой бирже (KASE) казахских еврооблигаций. Это предоставило в распоряжение управляющих компаний пенсионных фондов привлекательный инструмент для размещения средств населения. Сегодня НПФ принадлежит более 50% казахских еврооблигаций. Это один из ключевых факторов доверия населения к пенсионной системе и внутренней социальной стабильности.

Для предварительного анализа проекта создания международного сектора фондового рынка в России уже привлечены такие уважаемые организации, как PriceWaterhouseCoopers и одна из ведущих американских юридических фирм в области финансового права - Debevoise&Plimpton. Понятно, что данный проект требует тщательной проработки и обсуждения. Со своей стороны мы готовы направить наши предложения по этому вопросу как в государственные органы, так и представителям делового сообщества.