

Федеральное государственное образовательное учреждение
высшего профессионального образования

ФИНАНСОВАЯ АКАДЕМИЯ ПРИ ПРАВИТЕЛЬСТВЕ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

Кафедра «Ценные бумаги и финансовый инжиниринг»

Работа допущена к защите:

зав. кафедрой

проф. Рубцов Б.Б.

МАГИСТЕРСКАЯ ДИССЕРТАЦИЯ

на тему: Операции коммерческих банков с ценными
бумагами

Магистрантка

направления:

«Рынок ценных бумаг и биржевое дело»

Анненский И.К.

Научный Руководитель:

Симановский А.Ю.

Москва, 2008 г.

Содержание

Введение.....	стр.4
Глава 1. Виды ценных бумаг и финансовых инструментов применяемые в практике коммерческих банков.....	стр.7
1.1 Основные виды ценных бумаг и финансовых инструментов.....	стр.7
1.2. Коммерческие банки как профессиональные участники рынка ценных бумаг....	стр. 22
1.3.Основные различия между коммерческим и инвестиционным банком.....	стр. 31
Глава.2 Основные виды сделок с ценными бумагами используемые в деятельности коммерческих банков.....	стр. 38
2.1. Операции с ценными бумагами: хеджирование, спекулятивные, эмиссионные, портфельные.....	стр. 38
2.2. Операции с ценными бумагами обеспечивающие условно-традиционные банковские сделки: РЕПО, кредитование под залог, вексельные сделки.....	стр. 46
2.3. Сделки секьюритизации.....	стр. 52
2.4. Роль ценных бумаг в сделках слияния/поглощения.....	стр. 57
Глава. 3. Перспективные операции коммерческих банков на рынке ценных бумаг...	стр. 62
3.1. Операции коммерческих банков до 1998 года.....	стр. 62
3.2. Операции коммерческих банков после 1998 года.....	стр. 66
3.3. Перспективные операции коммерческих банков.....	стр. 73
Заключение.....	стр.79
Список использованной литературы.....	стр. 82
Приложения.....	стр.74
Приложение № 1.....	стр. 87
Приложение № 2.....	стр. 88

Приложение № 3.....	стр. 89
Приложение № 4.....	стр. 93
Приложение № 5.....	стр. 103
Приложение № 6.....	стр. 104
Приложение № 7.....	стр. 107
Приложение № 8.....	стр. 111

Введение

Операциями на рынке ценных бумаг, уже много лет во всем мире занимаются различные финансовые институты, в том числе и коммерческие банки. С переходом российской экономики на рыночные отношения операции с ценными бумагами вошли в практику большинства хозяйствующих субъектов и в России. Коммерческие банки, как наиболее подготовленные участники рынка, одними из первых освоили новый сегмент финансовой индустрии. Они быстро поняли, что на операциях с ценными бумагами можно зарабатывать немалую прибыль. С развитием фондового рынка и ввода новых финансовых инструментов, расширились возможности коммерческих банков на рынке ценных бумаг, усложнились применяемые схемы сделок.

В работе рассмотрены основные тенденции в развитии деятельности коммерческих банков на рынке ценных бумаг, сложившиеся в течение последних 15 лет. Российский фондовый рынок, сформированный на базе одновременно двух основных моделей - германской и американской - поставил его участников перед необходимостью развивать бизнес в достаточно специфических, по сравнению с мировым опытом, условиях. Актуальность работы состоит в выявлении специфики работы коммерческих банков с финансовыми инструментами в условиях формирования фондового рынка и выработке предложений по дальнейшему развитию банковских технологий в этой сфере. По нашему мнению существующая практика проведения подобных операций себя далеко не исчерпала, поэтому коммерческие банки обладают большим потенциалом и перспективами дальнейшего роста в этом направлении бизнеса.

Цели и задачи магистерской диссертации.

Основной целью работы является выявление особенностей, отличающих принципы поведения коммерческих банков на рынке ценных бумаг (в качестве профессиональных участников) от поведения остальных профессиональных участников этого рынка.

Для достижения названной цели в работе решены следующие задачи:

- Определены и рассмотрены основные финансовые инструменты, с которыми работают коммерческие банки и виды операций с ценными бумагами.
- Показаны особенности работы с ценными бумагами различных подразделений коммерческого банка.

- Рассмотрены различия между «традиционным» понятием инвестиционного банка и понятием коммерческого банка, сложившимися в российской модели фондового рынка.
- Рассмотрены особенности работы коммерческих банков на рынке ценных бумаг до 1998 года и после 1998 года.

Структурно работа состоит из трех глав. В первой главе рассматриваются основные виды финансовых инструментов используемые коммерческими банками. Дается характеристика коммерческих банков как участники рынка ценных бумаг, отмечаются функциональные особенности работы с ценными бумагами различных структурных подразделений коммерческого банка. В главе также приведены основные различия между коммерчески и инвестиционными банками.

Вторая глава показывает традиционные операции коммерческих банков, раскрывает содержание основных видов операций, используемых коммерческими банками в целях рефинансирование: операции РЕПО и сделки секьюритизации. Подчеркнута возрастающая роль ценных бумаг в сделках слияния/поглощения во всех секторах экономики.

Третья глава раскрывает особенности операций коммерческих банков на рынке ценных бумаг до 1998 года и после 1998 года, а также анализирует основные этапы развития и восстановления банковской системы, описывает наиболее перспективные направления деятельности коммерческих банков на рынке ценных бумаг. В заключении приводятся выводы.

В работе использованы Федеральные законы и нормативные акты Российской Федерации, Министерства Финансов, Банка России, ФСФР, научные материалы профессора Миркина Я.М. профессора Рубцова Б.Б. периодические издания журнала «Рынок ценных бумаг», «Вестник Банка России», доступные интернет-ресурсы.

Практические примеры, приведенные во всех главах работы, основаны на реальных рыночных сделках/операциях, реализованных в период с 2003 по настоящее время управлениями Казначейство и Управлением рисками ОАО АКБ «Транскапиталбанк». Эти материалы использованы при оценке действующих на практике методик проведения операций с ценными бумагами и особенностей формирования портфелей коммерческими банками. В силу требований конфиденциальности конкретизация сделок, на которые даны

ссылки в работе, и более глубокое раскрытие информации о них не представляется возможным.

В работе при рассмотрении вопросов, связанных с организационной структурой банков и функциями отдельных подразделений использованы такие понятия как управление/департамент казначейства, управление/департамент рисков, управление/департамент выдачи кредитов, «бэк-офис» и ряд других. В зависимости от применяемой модели управления и организационно-правовой формы, а также масштабов банковского бизнеса, эти подразделения могут носить иные названия и выполнять иные функции, по сравнению с предложенными.

Глава 1. Виды ценных бумаг и финансовых инструментов, применяемые в практике коммерческих банков.

1.1. Основные виды ценных бумаг и финансовых инструментов.

Ценные бумаги в качестве предмета деятельности для коммерческих банков появились в нашей стране с началом перестройки и становления рыночных механизмов. Справедливости ради стоит отметить, что плановая экономика советского периода также использовала ценные бумаги в качестве инструмента привлечения финансовых ресурсов. Всем известны облигационные займы первых пятилеток, а также займы послевоенных лет. Безусловно, условия выпуска, размещения и обращения таких облигаций были далеки от тех финансовых инструментов, которыми оперируют российские коммерческие банки в настоящее время, но сам факт существования одного из наиболее ярких инструментов рыночной экономики в абсолютно нерыночной среде свидетельствует о том, что ценная бумага является совершенно необходимым атрибутом нормальной хозяйственной жизни общества. Более того, она может быть идентифицирована как объективная экономическая категория.

Ценная бумага имеет двойственную природу, будучи одновременно и представителем капитала и капиталом сама по себе. В качестве объекта исследования ценными бумагами занимаются и юристы и экономисты (в последние годы весомый вклад внесли и математики). Объем данной работы не позволяет охватить все теоретические и практические аспекты, связанные с таким сложным явлением в жизни общества как выпуск и обращение ценных бумаг в широком смысле. Поэтому предметом исследования в данной работе является наиболее распространенная практика использования ценных бумаг в деятельности российских коммерческих банков.

В настоящее время в соответствии с действующим законодательством и сложившейся современной российской практикой делового оборота к ценным бумагам отнесены документы, которые удостоверяют с соблюдением установленной формы и обязательных реквизитов имущественные права, осуществление и передача которых возможна только при их предъявлении (ст. 142 ГК РФ). Однако данное определение является не полным, так как кроме имущественных прав, ценная бумага удостоверяет и неимущественные права владельца. Поэтому свое развитие определение ценных бумаг получило в федеральных законах, регулирующих более узкие сферы хозяйственной

деятельности и посвященных отдельным классам активов, представленных ценными бумагами

Основные виды ценных бумаг также определены Гражданским Кодексом (ст. 143 , 912). К ним относятся: государственная облигация, облигация, вексель, чек, депозитный сертификат, сберегательный сертификат, банковская сберегательная книжка на предъявителя, коносамент, акция, приватизационные ценные бумаги, двойное складское свидетельство, складское свидетельство как часть двойного, залоговое свидетельство (варрант) как часть двойного, простое складское свидетельство.

Вместе с тем, отметим, что Гражданский Кодекс РФ не содержит «закрытого списка» ценных бумаг, а только определяет основные признаки, которыми должен обладать тот или иной документ, чтобы быть отнесенным к «ценным бумагам». Дальнейшее развитие класс ценных бумаг получил в Федеральном законе N 102-ФЗ от 16 июля 1998 г. «Об ипотеке (залоге недвижимости)», в соответствии с которым в обращение была введена новая ценная бумага – закладная.

Инвестиционные паи – еще один представитель класса долевых ценных бумаг, которые прямо не перечислены в Гражданском Кодексе РФ. Своим «рождением» этот вид ценных бумаг обязан приватизации и созданию чековых инвестиционных фондов. Многие из них бесславно закончили свою деятельность, но наиболее дальновидные учредители и руководители таких фондов сумели безболезненно трансформировать бывшие ЧИФы (чековые инвестиционные фонды) в соответствующего вида ПИФы (паевые инвестиционные фонды) и продолжают свой бизнес. На наш взгляд, наиболее ярким и успешным примером такой трансформации может являться семейство паевых инвестиционных фондов под брэндом ЛУКОЙЛа.

Современные коммерческие банки используют ценные бумаги в основном в следующих направлениях деятельности – поддержание ликвидности, повышение качества обеспечения при кредитовании, создание новых инвестиционных продуктов. Ценные бумаги являются основным предметом деятельности для таких подразделений коммерческих банков как казначейства, кредитные департаменты, департаменты инвестиционно-банковских услуг. В представленной ниже таблице сгруппированы основные функции, выполняемые названными подразделениями коммерческого банка и основные виды ценных бумаг, которые ими при этом используются.

Структурные подразделения коммерческих банков, активно использующих ценные бумаги в своей деятельности и их основные функции

Табл.1

Подразделения коммерческих банков	Основные функции подразделений	Виды применяемых ценных бумаг
Казначейство (включая торговые операции с ценными бумагами на собственную позицию и операции на денежном рынке)	Поддержание мгновенной и текущей ликвидности банка, управление рублевой и валютной позициями банка, оптимизация маршрутов платежей, минимизация стоимости привлеченных ресурсов, работа на рынке межбанковских кредитов. Передача информации о фактах просрочки платежей по межбанковским кредитам и их невозвратах.	Кратко- и среднесрочные инструменты, включая все инструменты денежного рынка, наиболее ликвидные долевые и долговые бумаги (в основном «голубые фишки» и облигации первоклассных заемщиков, векселя первоклассных заемщиков). Процентные свопы в качестве инструмента хеджирования
Департамент кредитования корпоративных клиентов	Предоставление всех видов коммерческих кредитов с использованием обеспечения и без него, предоставление овердрафтов, кредитование прямых капиталовложений и девелоперских проектов, ипотечное кредитование. Организация постоянного мониторинга финансового состояния ссудозаемщиков, передача информации о фактах просроченных платежей по кредитам, невозвратах и т.д. Работа с залоговым имуществом в период действия договора	Ценные бумаги, предоставляемые клиентом в качестве обеспечения: пакеты собственных акций клиентов (с дисконтом), иные ценные бумаги, принадлежащие клиентам на праве собственности или ином вещном праве, которые по условиям их выпуска и обращения могут быть обременены залогом в пользу третьих лиц и реализованы в максимально короткие сроки (векселя, облигации). При предоставлении кредитов на время поставки товаров используют коносаменты.
Департаменты кредитования физических лиц	Выдача и обслуживание кредитов физическим лицам, развитие системы кросс-продаж банковских продуктов (депозитов,	Ценные бумаги используются крайне редко. Иногда предлагаются клиентам векселя, депозитные сертификаты

	банковских карт и т.д.) а также осуществление иных видов кредитования населения (в том числе экспресс-кредиты, кредиты, предоставляемые владельцам пластиковых карт и т.д. работа с залоговым имуществом в период действия договора залога.	кредитующего банка, паи фондов, которыми управляет аффилированная УК.
Инвестиционно-банковский департамент:	Выполнение операций купли/продажи ценных бумаг по поручению клиентов, предоставление средств для проведения маржинальных сделок, управление счетами клиентов в рамках предоставленных полномочий, предложение клиентам ценных бумаг, выпуск которых организован подразделениями корфина (кросс-продажи банковских продуктов).	Все виды ценных бумаг и производных финансовых инструментов в соответствии с «приказами» клиентов, включая низколиквидные ценные бумаги.
Брокеридж и доверительное управление средствами клиентов		
Блок организации корпоративного финансирования	Организация выпусков долевых и долговых ценных бумаг с целью привлечения финансирования и управления имеющейся задолженностью (включая все виды андеррайтинга), организация сделок M&A как в интересах клиентов так и в целях установления собственного контроля, финансовое консультирование и организация продаж структурных продуктов включая секьюритизацию имеющихся кредитных портфелей и активов (в том числе на основе регулярных поступлений платежей от сторонних финансовых институтов, например, лизинговых или страховых компаний),	Все виды ценных бумаг и производных финансовых инструментов в соответствии с требованиями клиентов, создание сложных структурированных продуктов, имеющих в своих конструкциях как базовые активы, производные (размещение еврооблигаций с одновременным хеджированием через процентные свопы, встраивание опционов и т.д.).

	организацию выпусков ценных бумаг на основе ипотечных кредитов	
--	--	--

Как видно из таблицы, наиболее активно с ценными бумагами работают казначейств и инвестиционно-банковский блок. Однако в силу различных задач, стоящих перед этими подразделениями и их функциями, инвестиционные качества применяемых или в обычной практике ценных бумаг различны. Казначей основное внимание уделяют ликвидности бумаг, поэтому их операции сосредоточены в сегменте государственного и корпоративного долга высококлассных заемщиков (включая векселя) и процентных свопов, позволяющих минимизировать/максимизировать цены привлечения/размещения ресурсов. Необходимость управлять корсчетами и ликвидностью делает особенно привлекательными для них такие инструменты с фиксированной доходностью как различные виды облигаций первоклассных эмитентов с купонными выплатами и аналогичного качества векселя.

Инвестиционные банкиры руководствуются в своей деятельности иными принципами. Для них приоритетным является имеющийся потенциал прироста стоимости активов, представленных ценными бумагами, наличие в данный момент спроса на бумаги эмитента со стороны инвесторов (при организации выпусков облигаций или акций). Консультационная деятельность инвестбанкиров требует максимально учитывать желания клиента и создания в соответствии с этим адекватных финансовых инструментов. В итоге создаваемые инструменты являются результатом консенсуса между эмитентами и рынком. Инвестиционные консультанты конструируют выпуск ценных бумаг и определяют его основные параметры в заданных регуляторами рамках, стремясь удовлетворить и своего клиента (эмитента) и инвесторов. Именно эти департаменты банков максимально используют возможности финансовой инженерии и различные новации, появляющиеся как в зарубежных практиках, так и на внутреннем рынке (например, облигации с возможностью конвертации, встроенные опционы, применение инструментов срочного рынка для хеджирования).

Брокерское подразделение строит свою деятельность в соответствии с запросами клиентов. Поэтому набор ценных бумаг, которыми они оперируют, полностью зависит от сформировавшейся клиентской базы. В последние годы практически все крупные коммерческие банки, продающие услуги брокериджа, одновременно продают и возможность проведения операций через систему интернет-торговли по аналогии с

системами платежей «банк-клиент». Соответственно перечень ценных бумаг, торгуемых посредством этих систем, ограничен бумагами, прошедшими листинг на соответствующих торговых площадках.

Подразделения, занимающиеся кредитованием корпоративных клиентов и физических значительно реже используют ценные бумаги, и проявляют интерес к ним в основном как к инструменту, позволяющему повысить уровень обеспечения выполнения обязательств, возникающих у ссудозаемщиков и минимизировать риски невозврата выданных кредитов.

В каждодневной деятельности коммерческих банков отсутствует жесткая система классификации ценных бумаг, установленная регулятором. Поэтому банки классифицируют ценные бумаги в соответствии с наиболее распространенной практикой, деля их на долевые и долговые, эмиссионные и не эмиссионные, срочные и бессрочные, документарные и бездокументарные и так далее в зависимости от обстоятельств сделки и требований, предъявляемых к участникам сделки. Отсутствие строгой системы классификации ценных бумаг не оказывает значительного влияния на практику работы банков с ними. Ниже приведен один из вариантов такой классификации для наиболее популярных в российской банковской практике ценных бумаг: облигаций, векселей и акций. Классификация предложена исходя из требований российских законодательных и нормативных актов. (сделать ссылку: в таблице использованы материалы классификации ценных бумаг, предложенной в книге «Рынок ценных бумаг» под редакцией Галанова В.А., Басова А.И, М, Финансы и статистика, 2002г, стр.48-49).

Классификация наиболее популярных в банковской практике ценных бумаг

Табл.2

Группировочные признаки	Акции	Облигации	Векселя
Вид капитала - долевой /долговой	Долевой	Долговой	Долговой
Вид эмитента – государственные/корпоративные	Только корпоративные	Возможны оба	Возможны оба
Период обращения и обязательства по возврату вложенных средств	Бессрочные, без обязательств по возврату	Срочные, с обязательствами по возврату	Срочные, с обязательствами по возврату
Форма существования- документарная/бездокументарная	Только бездокументарная	Возможны обе	Только документарная в бумажном виде

Вид получаемого инвестором дохода и обязательность его выплаты	Дивиденд, не обязательно	Процент/Дисконт обязательно	Процент/дисконт в зависимости от условий сделки
Необходимость регистрации	Гос. регистрация	Гос. регистрация	Регистрация отсутствует
Возможность выступать в качестве базового актива для производных	Да	Да	Нет

Под признаком «документарной/бездокументарной» формы понимается форма существования ценной бумаги в виде документа на бумажном носителе.

Кратко остановимся на основных характеристиках ценных бумаг, которые наиболее популярны у коммерческих банков.

«Лидером востребованности» среди долевых эмиссионных ценных бумаг в банковской практике, безусловно, являются акции.

Акция – эмиссионная ценная бумага, закрепляющая права ее владельца (акционера) на получение части прибыли акционерного общества в виде дивидендов, на участие в управлении акционерным обществом и на часть его имущества, остающегося после его ликвидации.¹ В соответствии с действующим в России законодательством акции могут быть только именными ценными бумагами в бездокументарной форме. Мировая практика знает и иные варианты.

Акция в первую очередь свидетельствует право собственности. Приобретая акции, инвестор принимает на себя все предпринимательские риски, присущие данному виду бизнеса. Владельцы акций обладают правами двух видов – имущественными и неимущественными. Последние реализуются посредством голосования на собраниях акционеров. Помимо указанных свойств, акции не имеют срока существования и для них характерна неделимость, то есть совместное владение акцией двумя и более лицами не связано с делением прав между собственниками (как пример – ситуация, при которой один обладает имущественными правами, а другой – неимущественными в российской практике недопустима).

¹ Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» № 39-ФЗ от 22.04.1996г.

В процессе «жизни» акции в зависимости от требований рынка могут проходить процедуры консолидации и расщепления (дробления). Процедура дробления называется сплит – при ней акция из одной превращается в несколько, обычно это происходит для увеличения предложения по акциям данного вида и повышения их ликвидности. Известно, что акции, обладающие меньшей номинальной стоимостью при прочих равных условиях более ликвидны, так более доступны широким кругам инвесторов.

В качестве примера операции дробления можно привести акции Сбербанка РФ, которые котируются на биржах. Эмитент объявил о сплите 1 к 10², в результате чего их номинальная и рыночная стоимость стала гораздо ниже, что сделало акции гораздо более доступными, чем прежде. Обратная сплиту операция – консолидация – применяется достаточно редко, при ней номинальная и рыночная стоимость увеличиваются в соответствии с коэффициентами, принятыми при консолидации.

Акции бывают простыми и привилегированными. Оба вида акций предоставляют владельцу права, которые гарантированы в соответствии с законодательством. Приобретая простую акцию инвестор фактически приобретает «кусочек» общества и, вместе с ним, все предпринимательские риски, сопутствующие бизнесу общества. Однако это компенсируется возможностью принимать участие в управлении обществом и получать доходы в зависимости от финансовых результатов деятельности общества. Владельцы привилегированных акций имеют чуть меньшие возможности в части управления обществом, зато имеют, более гарантированный доход по ним. В этом качестве привилегированные акции сродни облигациям.

Привилегированные акции могут быть кумулятивными – по таким акциям дивиденд не полностью выплачен или не выплачен совсем, его размер определяется в уставе, а фактические выплаты дивидендов накапливаются и выплачиваются в последствии; конвертируемыми – их можно конвертировать в другие ценные бумаги (например, в простые акции или в привилегированные акции с большим объемом прав). Привилегированные акции также могут проходить процедуры дробления и консолидации.

Существует также право «золотой акции». Обычно этим правом обладает государство. Держатель такой акции может назначать своих представителей в органы

² www.sbrf.ru

управления компанией, в ревизионные комиссии и др. в России обычно этим правом обладает Правительство РФ.³

Акции достаточно часто используются коммерческими банками и как инструмент увеличения собственного капитала в процессе дополнительной эмиссии, и как инструмент торговли на рынке, и как инструмент залога для повышения надежности выданных кредитов и в иных сделках. Более подробно основные операции с акциями будут рассмотрены ниже.

В Приложении № 1⁴ приведена статистика торгов акциями на ММВБ с 1993 по 2006 гг. в млрд. руб. Данные этой таблицы свидетельствуют о растущей популярности акций среди коммерческих банков как инструмента торговли. Достаточно отметить, что в период с 2000 по 2006 год объем операций с облигациями на ММВБ увеличился более, чем в 20 раз.

Облигации так же очень популярны в практике коммерческих банков. Облигация - эмиссионная ценная бумага, закрепляющая право ее владельца на получение от эмитента облигации в предусмотренный в ней срок ее номинальной стоимости или иного имущественного эквивалента. Облигация может также предусматривать право ее владельца на получение фиксированного в ней процента от номинальной стоимости облигации либо иные имущественные права. Доходом по облигации является процент и/или дисконт.⁵

Главное отличие облигации от акции является, то, что облигация - долговое свидетельство, а акция – свидетельствует права собственности. Покупая акции, инвестор становится собственником общества, а приобретая облигации – кредитором.

Облигации можно классифицировать по различным признакам. Самые распространенные из них - в зависимости от эмитента: государственные, корпоративные, иностранные. Популярна и классификация облигаций в зависимости от сроков погашения: краткосрочные, среднесрочные и долгосрочные.

³ В. А. Галанов, А. И. Басова «Рынок ценных бумаг», Москва «Финансы и статистика», 2002 с. 64.

⁴ www.micex.ru

⁵ Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» № 39-ФЗ от 22.04.1996г.

Так как облигация является долговым инструментом, то ее обычно выпускают для привлечения ссудного капитала, то есть для обеспечения финансирования на платной основе, на определенный срок, с определенной целью и с обязательствами возврата основной суммы и платы за ее использование. Это также коренным образом отличает облигации от акций. Облигации могут выпускаться как с обеспечением, так и без него. Облигации, как и акции, могут быть конвертируемые и неконвертируемые, у них могут быть различные сроки, процентные ставки (или дисконты к номиналу) и способы погашения основной суммы долга и выплаты дохода, различные цели, под которые они выпускаются.

Отдельно стоит рассмотреть государственные облигации. Они считаются наиболее ликвидными и надежными, так как их эмитентом выступает государство.

В России масштабный выпуск облигаций в рыночном понимании начался с 1991 года. Наиболее популярными до кризиса 1998 года были ГКО, но затем все большую популярность стали приобретать облигации федерального займа – ОФЗ, которые имеют различные виды и в настоящее время только они имеют наибольшую популярность на рынке. Также государство выпустило новый инструмент ГСО, но основной объем операций на рынке – это операции с ОФЗ. Существуют также другие виды государственных ценных бумаг, но их доля на внутреннем рынке государственного долга ничтожно мала.

Облигации, выпускаемые государством для привлечения финансирования на международных рынках капитала, также стали популярны среди российских коммерческих банков с середины 90-х годов. Система регистрации и обращение этих бумаг строится на основании требований государства с учетом требований международных рынков капитала. Основными операторами этого сегмента рынка являются крупнейшие коммерческие банки, имеющие обширную практику работы на международных рынках, такие как Внешторгбанк, Сбербанк, Газпромбанк и другие, а также дочерние банки крупных иностранных банков – Сити-банк, Джи Пи Морган, Райффайзен и другие.

Государственные облигации наиболее часто используются коммерческими банками как инструмент поддержания различных видов ликвидности с одновременным получением гарантированных доходов. В коммерческих банках обычно существуют два портфеля ценных бумаг - торговый и инвестиционный. Торговый формируется из ценных бумаг спекулятивного качества, а в инвестиционный, как правило, попадают ценные

бумаги, которые инвестор намерен держать до погашения, реализуя инвестиционную стратегию «купил и держи». Инвестиционные портфели некоторых коммерческих банков на 80-90% сформированы за счет государственных облигаций, особенно это заметно у некоторых банков из СНГ. В качестве примера приведем структуру портфелей ценных бумаг 4 банков Казахстана.

Структура портфеля ценных бумаг БТА -банка на 01.01.2007. в тыс. долл.⁶

Табл.3

Ценные бумаги	На 01.01.2006	Доля, в %	На 01.01.2007	Доля, в %
Облигации международных финансовых организаций	270 441	80,87%	232 768	59,36%
Облигации стран, членов ОЭСР	10 378	3,10%	58 320	14,87%
Корпоративные облигации	4 329	1,29%	53 312	13,60%
Облигации государственных учреждений	26 869	8,03%	25 378	6,47%
Облигации Республики Казахстан	5 788	1,73%	5 236	1,34%
Казначейские векселя	351	0,10%	-	0,00%
Ноты НРБК	3 335	1,00%	-	0,00%
Долевые ценные бумаги	12 941	3,87%	17 123	4,37%
Итого ценных бумаг	334 432	100,00%	392 137	100,00%

Структура портфеля ценных бумаг ЦЕСНА-банка на 01.01.2007. в тыс. долл.⁷

Табл.4

Ценные бумаги учитываемые через прибыль/убыток	На 01.01.2006	Доля, в %	На 01.01.2007	Доля, в %
Не выступающие обеспечением:				
Казначейские векселя Министерства финансов	12 912	89,21%	6 376	88,49%
Муниципальные облигации	778	5,38%	829	11,51%
Выступающие обеспечением по сделкам РЕПО				

⁶ Годовой отчет банка за 2006 год.

⁷ Годовой отчет банка за 2006 год.

Казначейские векселя Министерства финансов	784	5,42%		
Итого ценных бумаг	14 474	100,00%	7205	100,00%

Структура портфеля ценных бумаг на 01.01.2007. в тыс. долл.

Табл.5

Ценные бумаги учитываемы для продажи:	На 01.01.2006	Доля. В %	На 01.01.2007	Доля, в %
Не выступающие обеспечением:				
<i>Долговые инструменты - входящие в листинг</i>				
Казначейские векселя Министерства финансов	10 008	71,53%	6 659	98,11%
Ноты НРБК	1 779	12,72%	-	0,00%
<i>Долевые инструменты - не входящие в листинг</i>				
Акции АО «Процессинговый Центр»	79	0,56%	79	1,16%
Долевое участие в ТОО «Первое кредитное бюро»	32	0,23%	32	0,47%
Акции АО «Казахстанская фондовая биржа»	18	0,13%	17	0,25%
Выступающие обеспечением по сделкам РЕПО:				
Ноты НРБК	2 075	14,83%	-	0,00%
Итого ценных бумаг	13 991	100,00%	6787	100,00%

КАЗКОММЕРЦБАНК. Источник годовой отчет банка за 2006 год.

Структура портфеля ценных бумаг на 01.01.2007. в тыс. долл.

Табл.6

Ценные бумаги	На 01.01.2006	Доля, в %	На 01.01.2007	Доля, в %
Долговые ценные бумаги	1 092 808	98,71%	2 440 102	95,90%
Долевые ценные бумаги	13 612	1,23%	48 312	1,90%
Производные финансовые	639	0,06%	55 891	2,20%

инструменты				
Итого	1 107 059	100,00%	2 544 305	100,00%

Проанализировав данные балансов коммерческих банков Казахстана, видно что портфели некоторых банков на 99% сформированы из государственных долговых обязательств.

Облигации часто используется коммерческими банками в различных операциях, виды которых будут рассмотрены ниже.

В Приложении № 2⁸. Приведена статистика торгов на ММВБ с 1993 по 2006 год как корпоративными, так и государственными облигациями. Данная таблица подтверждает растущую популярность облигаций среди коммерческих банков. Если в целом оборот по облигациям на ММВБ с 2000 по 2006 год вырос более, чем в 16 раз, то оборот по корпоративным облигациям за этот же период вырос почти в 65 раз!

Вексель - письменное долговое обязательство установленной законом формы, выдаваемое заемщиком (векселедателем) кредитору (векселедержателю), предоставляющее последнему право требовать с заемщика уплаты к определенному сроку суммы указанной в векселе.⁹

Вексель является долговым инструментом, но у него есть отличия от непосредственно долговой расписки:

- во-первых, вексель может быть передан любому лицу, который может не иметь никакого отношения к его возникновению, но будет являться векселедержателем,

- во-вторых, платеж по векселю является безусловным финансовым обязательством. Также стоит отметить, что вексель отличает солидарная ответственность.

В настоящее время в среде коммерческих банков наибольшее распространение получили простые векселя, представляющие собой письменный документ, содержащий простое, ничем не обусловленное обязательство векселедателя (должника) уплатить определенную сумму денег в установленный срок и в конкретном месте векселедержателю по его приказу.

⁸ www.micex.ru

⁹ Большой экономический словарь, Москва «Институт новой экономики», 1999 г.

Существует также **переводной вексель (тратта)** – представляющий собой письменный документ, содержащий безусловный приказ векселедателя плательщику уплатить определенную сумму денег в установленный срок и в конкретном месте векселедержателю или его приказу. Таким образом, переводной вексель регулирует отношения трех сторон: векселедателя (трассанта), должника (трассата) и векселедателя – получателя платежа (ремитента). При этом трассант – должник перед ремитентом, трассат – должник перед трассантом. Трассат становится главным должником после принятия на себя соглашения (акцепта) по платежу векселя.¹⁰

Техника проведения операции с простым векселем проще, чем с переводным, поэтому простые векселя более популярны среди участников рынка. Векселя могут использоваться как инструмент привлечения средств, как предмет залога, как средство платежа. В отличие от эмиссий облигаций при выпуске векселей не надо раскрывать многие параметры компании. Стоит отметить, что коммерческие банки наиболее охотно работают с векселями так называемых «первоклассных эмитентов» - крупных компаний или крупных банков, надежность которых не вызывает сомнений.

Необходимо подчеркнуть, что в практике российского рынка ценных бумаг векселя заняли довольно специфическую нишу – коммерческих бумаг. В настоящее время в России законодательством не предусмотрен выпуск коммерческих бумаг – долговых инструментов для наиболее надежных заемщиков. В мировой практике выпуск таких инструментов предусматривает упрощенную процедуру регистрации и раскрытия информации об эмитенте и ограниченные сроки обращения. Это позволяет значительно сократить время и средства, затрачиваемые эмитентом для создания подобного инструмента. Векселя с их крайне простой процедурой выпуска заняли именно эту нишу.

Аналог коммерческим бумагам был сконструирован компанией «Еврофинансы», предложившей рынку векселя холдинга «Единая Европа», которые по своим инвестиционным характеристикам и процедурам выпуска максимально соответствуют требованиям, предъявляемым к коммерческим бумагам. В частности, предусматривалось максимально возможное раскрытие информации об «эмитенте» векселей – холдинге «Единая Европа», что не требуется по законодательству о вексельном обращении.

¹⁰ Большой Экономический словарь, Москва Институт Новой экономики, 1999

Помимо ценных бумаг коммерческие банки активно осваивают работу с производными финансовыми инструментами: фьючерсами, форвардными контрактами, опционами и свопами.

Форвардный контракт – договор купли-продажи (поставки) какого-либо актива через какой-либо срок в будущем, все условия сделки оговариваются в момент заключения¹¹.

Фьючерсный контракт – это форма форвардного контракта разрешенного к заключению на бирже. Это стандартный биржевой договор купли-продажи биржевого актива через определенный срок в будущем по цене, согласованной в момент заключения сделки¹².

Опцион – это стандартный договор купли-продажи биржевого актива, в соответствии с которым его держатель получает право купить/продать этот актив по определенной цене до установленной даты в будущем или на эту даты с уплатой на полученное право подписчику определенной суммы денег, называемой премией¹³.

Своп – договорная конструкция, на основе которой стороны обмениваются своими обязательствами: активами, и/или связанными с ними фиксированными выплатами (наиболее распространенный вариант – процентные выплаты) в определенно периоде¹⁴.

Все производные в той или иной мере присутствуют при активных операциях коммерческих банков. Например, операции своп популярны на рынке межбанковского кредита при обмене одного вида активов на другой, а опционы и фьючерсы используются трейдинговыми/диллинговыми отделами казначейства, как в спекулятивных целях, так и в целях хеджирования. Вместе с тем нельзя не отметить, что за рубежом производные финансовые инструменты обращаются в гораздо больших объемах, чем в России.

Существуют также другие виды ценных бумаг, которые могут присутствовать в банковской деятельности – это, чек, закладная, банковский сертификат, и др.

¹¹ А. Н. Буренин «Форварды, фьючерсы, опционы» Москва 2008 с. 16.

¹² А. Н. Буренин «Форварды, фьючерсы, опционы» Москва 2008 с. 73.

¹³ Саймон Вайн «Опционы полный курс для профессионалов» «Альфа-Банк», ИК «Еврофинасы», «Альпина Бизнес Букс», Москва 2007, с. 27.

¹⁴ В. А. Галанов, А. И. Басова «Рынок ценных бумаг», Москва «Финансы и статистика», 2002, с. 181

1.2 Коммерческие банки как профессиональные участники рынка ценных бумаг

Коммерческие банки являются профессиональными участниками рынка ценных бумаг. В разных странах законодательство определяет их деятельность по-разному. В некоторых странах банки занимают большую долю на рынке чем какие-либо другие инвесторы и имеют более обширные возможности, как и в выборе инструментов, так и в проведении различных операций на рынке. Например, в Германии крупнейшими игроками рынка ценных бумаг являются коммерческие банки (Deutsche Bank AG, CommerzBank AG и др.).¹⁵ Банковская система Германии является традиционной – коммерческие банки могут заниматься любыми видами деятельности, в том числе и операциями с ценными бумагами.

В США наиболее активными профессиональными участниками фондового рынка являются инвестиционные банки.

В современной России сложилась континентальная (приближенная к Германской) модель банковской системы. До 1991 года в СССР не было коммерческих банков. Банковская система состояла из Государственного банка и ряда специализированных (таких как Банк для внешнеэкономической деятельности – нынешний ВЭБ, Стройбанк, Жилсоцбанк, Агропромбанк и Сберегательный банк, представленный системой сберегательных касс). Банковская система являлась полностью государственной. Понятие частной собственности просто отсутствовало в традиционном понимании этого слова. Рынок ценных бумаг был представлен отдельными крайне деформированными элементами – такими, как уже упоминавшиеся облигации государственных займов и векселями, используемыми исключительно в международной торговле.

После 1991 года в стране начались реформы, стали возникать коммерческие банки и развиваться рынок ценных бумаг. При формировании банковской системы в основу была положена германская модель, что позволяло коммерческим банкам, получив соответствующие лицензии, заниматься как традиционной банковской деятельностью (проведение расчетно-кассового обслуживания, валютных операций, кредитования,

¹⁵ Б. Б. Рубцов «Современные фондовые рынки», «Альпина Бизнес Букс», Москва 2007, с. 428.

работы с населением) так и проводить операции на рынке ценных бумаг, то есть выполнять функции, присущие инвестиционным банкам.

Статья 6 Федерального Закона «О банковской деятельности» от 03.02.1996 № 17 -ФЗ определяет, что «в соответствии с лицензией Банка России на осуществление банковских операций банк вправе осуществлять выпуск, покупку, продажу, учет, хранение и иные операции с ценными бумагами, выполняющими функции платежного документа, с ценными бумагами, подтверждающими привлечение денежных средств во вклады и на банковские счета, с иными ценными бумагами, осуществление операций с которыми не требует получения специальной лицензии в соответствии с федеральными законами, а также вправе осуществлять доверительное управление указанными ценными бумагами по договору с физическими и юридическими лицами».

Это еще раз подтверждает, что в России нет разделения на коммерческие и инвестиционные банки, как в США, и наше банковское законодательство более приближено к европейскому. Справедливости ради необходимо отметить, что и в США в последние годы активно идут процессы сближения деятельности коммерческих и инвестиционных банков как в сфере регулирования профессиональной деятельности, так и при работе на рынке.

Основными регуляторами деятельности банков на рынке ценных бумаг являются Банк России и Федеральная служба финансовых рынков - ФСФР. До 1998 года коммерческие банки получали лицензию на право работать с ценными бумагами в качестве профессионального участника в Центральном банке Российской Федерации. После 1998 года лицензирование коммерческих банков в части деятельности на рынке ценных бумаг в качестве профессионального участника полностью осуществляется ФСФР (преемница ФКЦБ). Лицензирование происходит на общих для всех участников рынка основаниях. Требования, предъявляемые к коммерческим банкам при получении лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг, формируют как Центральный банк РФ, в части, касающейся предоставленных ему полномочий, так и ФСФР. Еще раз подчеркнем, что для полноценной конкурентоспособной деятельности коммерческие банки вынуждены обращаться за лицензиями к разным регуляторам: лицензию на ведение операций на рынке ценных бумаг выдает ФСФР, а лицензии на осуществление традиционных видов деятельности выдает Банк России. Это вызывает некоторые трудности при организации повседневной деятельности коммерческих банков.

В настоящее время в России около 1000 коммерческих банков, многие из них имеют лицензии профессиональных участников рынка ценных бумаг, исключение лишь составляют банки, у которых отзывалась лицензия на осуществление тех или иных операций или банки, которые открылись совсем недавно. Но не все банки являются активными участниками рынка ценных бумаг. Например, банки, которые сделавшие акцент в своей деятельности на развитие ритейла и, в частности, на потребительское кредитование, достаточно редко оперируют ценными бумагами. У них другая стратегия, и «фокус-аудитория», но, тем не менее, и эта категория кредитных учреждений прибегает к использованию ценных бумаг.

Наиболее популярной торговой площадкой, на которой коммерческие банки проводят операции с ценными бумагами, является Московская межбанковская валютная биржа – ММВБ. На 01.03.08 на ММВБ зарегистрировано 250 официальных дилеров¹⁶, там присутствуют практически все крупные российские банки. ФСФР на 01.10.2006 зарегистрировало около 550 коммерческих банков¹⁷, которые могут заниматься почти всеми видами профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг.

В основном коммерческие банки работают с корпоративными облигациями и государственными ценными бумагами, реже с акциями и еще реже с производными инструментами. Ниже будут более подробно рассмотрены операции, которые осуществляют банки. Коммерческие банки могут заниматься почти всеми видами деятельности, которые предусмотрены действующем законодательством о рынке ценных бумаг, а именно:

- Брокерская деятельность, включая операции с физическими лицами на основании договоров комиссии и поручения;
- Дилерская деятельность – открытие котировок за собственный счет;
- Деятельность в качестве финансового консультанта, включающая андеррайтинг – обслуживание выпусков ценных бумаг, полный или частичный выкуп эмиссии, или гарантирование выкупа эмиссии; обслуживание сделок слияния и поглощения и др.;
- Депозитарная деятельность;

¹⁶ www.micex.ru

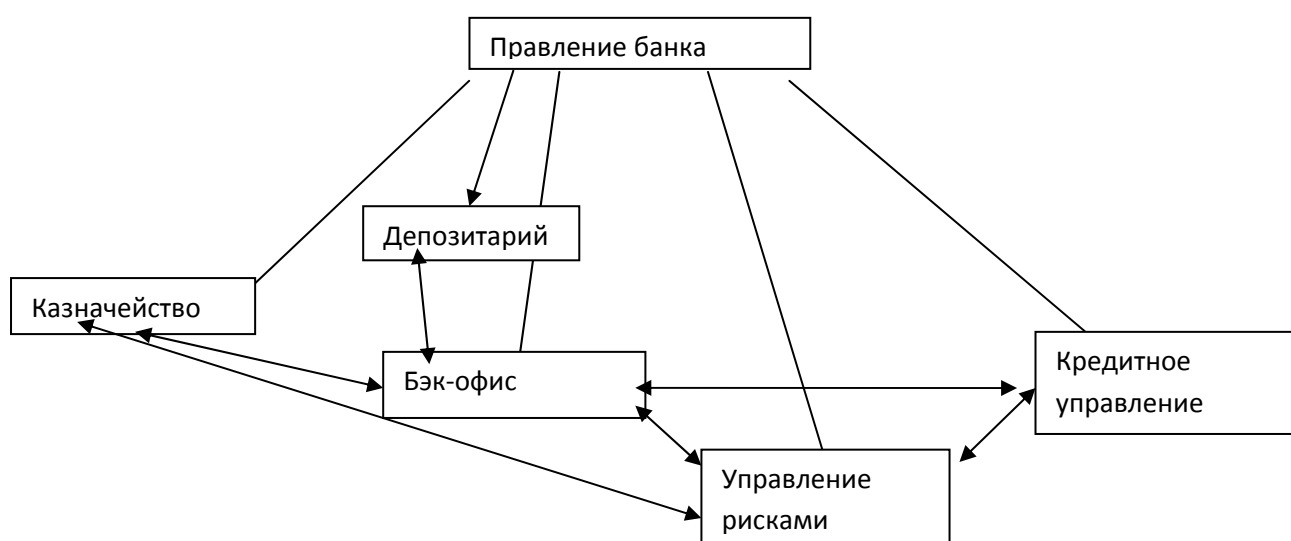
¹⁷ www.fcsm.ru

- Деятельности по управлению ценными бумагами – доверительное управление, персональное управление.

Коммерческие банки, работая на рынке ценных бумаг, могут привлекать капитал, получать прибыль, поддерживать ликвидность, улучшать качество обеспечения. У банков существуют свободные ресурсы и поэтому они являются достаточно крупными игроками на рынке ценных бумаг. Банки могут работать и как инвесторы и как финансовые посредники, организовывать выпуски ценных бумаг для своих клиентов и размещать их на рынке (в том числе международном). Также банки могут размещать и собственные ценные бумаги для привлечения финансирования.

В коммерческом банке существует ряд, структурных подразделений, постоянно работающих с ценными бумагами. Вместе с тем, у каждого из этих подразделений есть соответствующие особенности в работе, которые обусловлены различными функциями, выполняемыми подразделениями банка.

Рассмотрим схему, на которой отражены наиболее часто работающие с ценными бумагами банковские структуры.



Все вышеуказанные подразделения подчиняются Правлению банка, также видно, что они активно взаимодействуют друг с другом.

Казначейство, которое можно образно определить как «сердце» коммерческого банка, чаще, чем другие подразделения, работает с ценными бумагами. Его основными функциями являются размещение свободных средств банка с соблюдением баланса доходности и риска и поддержание ликвидности банка.

Организационная структура казначейства зависит от масштабов бизнеса банка, его «специализации» и имеющейся линейки продуктов, которые предлагаются банком рынку. В большинстве банков в составе казначейства (на профессиональном слэнге употребляют еще термины «трейдинг», «диллинг» или «desk») существуют различные отделы/управления. Мы перечислим лишь некоторые, наиболее распространенные:

- отдел по работе на рынке капитала,
- отдел по работе с долговыми инструментами /инструментами с фиксированной доходностью,
- отдел операций на денежном рынке и др.

Например, отдел/управление долговых обязательств, проводит операции с облигациями, векселями и другими долговыми инструментами. При этом он обязан соблюдать баланс между их доходностью и риском, стремясь максимизировать первое и минимизировать последние. Все отделы/управления, входящие в состав трейдинговых подразделений, занимаются активными операциями. Более подробно они будут рассмотрены ниже, но их отношение к проводимым операциям с ценными бумагами или другими финансовыми инструментами формируется также под влиянием необходимости выполнения требований соотношения риск/доходность. Особенно это актуально тогда, когда банк работает на свои средства (собственную позицию), исполняя функции дилера и принимая все риски, сопутствующие сделкам с ценными бумагами, на свой баланс (в случае исполнения сделки по приказу клиента и за его счет – то есть выполнения функции брокера, риски ложатся на клиента).

Кроме торговли, банк может использовать ценные бумаги в качестве инструмента привлечения финансирования с рынка для собственных нужд, то есть выпускать свои собственные выпуски ценных бумаг, а также быть андеррайтером или со-андеррайтером ценных бумаг сторонних эмитентов, то есть заниматься торговым и корпоративным финансированием, однако в обоих случаях предметом его деятельности становятся ценные бумаги.

Существует рынок межбанковского кредита, на котором банки привлекают средства, в основном короткие – день, неделя, реже месяц. Эти операции также находятся в ведении казначейства. Работать на этом рынке в банковской практике принято либо «при открытии чистого лимита» - без обеспечения, либо с обеспечением, которым могут быть ценные бумаги. Справедливости ради заметим, что на практике в качестве

обеспечения банками принимаются и другие активы - недвижимость, транспортные средства, товарные запасы, экспортная выручка, наличие которой подтверждается заключенными экспортными контрактами, или какие либо другие активы. В качестве объекта залога ценные бумаги изучаются и анализируются не казначейством, а другими подразделениями банка, функции которых будут рассмотрены далее.

Казначейство в подавляющем большинстве рассматривает ценные бумаги и финансовые инструменты в процессе своей деятельности как инструменты получения прибыли и поддержания ликвидности.

Бэк-офис - занимается учетом всех сделок и операций с ценными бумагами и финансовыми инструментами. Организация работы бэк-офиса подчинена требованиям регуляторов – в данном случае Министерства финансов РФ и ФКЦБ (предшественницы ФСФР). Они сформулированы в постановлении ФКЦБ N 32, Министерства Финансов Российской Федерации N 108н от 11 декабря 2001 года (новая редакция Постановления ФКЦБ РФ N 04-1/пс, Минфина РФ N 15н от 04.02.2004), которым введен в действие «Порядок ведения внутреннего учета сделок, включая срочные сделки, и операций с ценными бумагами профессиональными участниками рынка ценных бумаг, осуществляющими брокерскую, дилерскую деятельность и деятельность по управлению ценными бумагами». Система внутреннего учета отличается как от системы бухгалтерского учета, так и от иных систем учета (например, учета в целях налогообложения, управленческого учета). Ее цель – максимально полно учесть всю информацию относительно сделок банка с финансовыми инструментами, обработать ее и подготовить для дальнейшей передачи в систему бухгалтерского и депозитарного учета, а также обеспечить полноту раскрытия информации для клиентов, по поручению которых выполняются сделки.

Банк, выступающий в качестве профессионального участника на рынке ценных бумаг, может иметь лицензию и на ведение депозитарной деятельности. Депозитарий – кастодиан, которыми в большинстве случаев являются банковские депозитарии, выполняет две основные функции: во-первых, учитывает права собственности, которые представляют своим владельцам ценные бумаги (фиксируя все, что связано с этим – обременение, перемещение, информацию о корпоративных событиях эмитента и т.д.), и, во-вторых – хранит ценные бумаги.

С точки зрения отношения к ценной бумаге или другим финансовым инструментам и бэк-офису и депозитарию-кастодиану не важны инвестиционные качества конкретной

ценной бумаги и риски, которые возникают при работе с ней. Их задача - вести учет сделок и операций с ценными бумагами и другими финансовыми инструментами и учет самих прав, предоставляемых ценными бумагами, а также обеспечивать клиентам возможность реализации прав, предоставляемых данной ценной бумагой, предоставлять всю информацию, необходимую как для реализации имеющихся у владельца прав, так и для проведения сделок и операций с ценными бумагами.

Иная ситуация в расчетных депозитариях, а также международных депозитарно-клиринговых системах. Эти институты фондового рынка являются основой его инфраструктуры и работают в качестве самостоятельных хозяйствующих субъектов, в то время как большинство работающих в России депозитариев-кастодианов являются структурными подразделениями коммерческих банков. Поэтому расчетные депозитарии и международные депозитарно-клиринговые институты придирчиво отслеживают инвестиционные качества инструментов, с которыми работают и ограничивают возможности обслуживания ценных бумаг низкого инвестиционного качества.

Во всех банках существуют управления/департаменты управления рисками. Эти структурные подразделения появились в российских финансовых институтах сравнительно недавно и в значительной степени их позиционирование в бизнес-процессах коммерческих банков находится в развитии. Наиболее тесно они сотрудничают с теми подразделениями банков, которые занимаются активными операциями, то есть казначейством, инвестиционным департаментом и управлением/департаментом кредитования. Схему взаимодействия между этими подразделениями можно представить следующим образом.

До начала проведения операции с долговыми инструментами риск-менеджеры по инициативе казначейства определяют объемы финансовых ресурсов, которые могут быть использованы. При этом во внимание принимаются такие факторы как сроки проведения операций, имеющаяся практика работы с контрагентом по сделке, тип сделки, стоимость используемых ресурсов, условия расчетов по сделкам, порядок проведения транзакции (перемещения активов) в соответствии с условиями сделки и многое другое.

В случаях, когда сотрудники казначейства/инвестдепартамента исполняют заявки клиентов по покупке/продаже ценных бумаг или иных финансовых инструментов, степень риска определяют непосредственно клиенты, отдающие приказы. В этой ситуации банк выступает как брокер. Сотрудники риск-менеджмента при исполнении банком функции

брокера привлекаются только в случае проведения маржинальных сделок или сделок РЕПО, если клиент становится одним из участников таких сделок.

В процессе формирования собственной позиции банка ценные бумаги учитываются на его балансе, что требует привлечения сотрудников управления рисками к оценке риска и соответственно формированию предложений относительно величины «открытых» лимитов.

Современная практика работы с крупными клиентами даже в качестве брокера требует аккумуляции пакета ценных бумаг для более качественной и эффективной работы. В этом случае банку приходится учитывать на собственном балансе достаточно крупные пакеты ценных бумаг до момента продажи их клиенту (например, хеджевому фонду). В подобной ситуации банк временно принимает риски, связанные с аккумулируемыми ценными бумагами на себя. Последствия подобных сделок требуют обязательной оценки со стороны риск-менеджеров, и, до начала работы, управление/департамент рисков оценивает риски связанные с подобными операциями и выдает свое заключение, например, открывает лимит на покупку долговых инструментов на определенную сумму. Анализ проводится как технический, так и фундаментальный, также учитываются иные факторы риска.

Риск-менеджеры рассматривают ценные бумаги как объект, который постоянно создает те или иные виды рисков. В идеальной ситуации необходимо найти инструмент, обеспечивающий достаточно высокую доходность (выше эталонных значений, например, соответствующих индексов) и надежность. В рыночной практике такие инструменты достаточно редки, поэтому конфликт интересов между риск-менеджментом и казначейством вызван объективными условиями и задача руководителей обоих подразделений – найти консенсус в интересах банка в целом. Рассмотренная ситуация касается не только операций с ценными бумагами, но также и работы на денежном рынке или на рынке межбанковского кредита. Как указывалось выше, казначейство может проводить операции используя в качестве обеспечения залоги различных активов (кроме ценных бумаг), однако и в этом случае «открытие» лимита на межбанковском рынке находится в компетенции управления рисками – они оценивают риски, сопутствующие реализации залоговых активов (мы рассматриваем наихудший вариант – отказ контрагента по сделке выполнять принятые в срок обязательства, т.е. дефолт по инструменту) и решают работать с залогом или нет. Чем больше масштаб операций коммерческого банка, тем больше у него возникает различного рода рисков и,

соответственно, сложнее процессы взаимодействия между структурными подразделениями и механизмы «настройки» внутрибанковских систем проведения активных операций и систем управления рисками. При этом последние в обязательном порядке должны охватывать все операции банка, включая и те, в которых ценные бумаги не являются предметами сделок.

Управление (департамент) выдачи кредитов в основном использует ценные бумаги в качестве залогового инструмента. Исключение составляют операции вексельного кредитования, но в рамках данной работы мы не станем рассматривать этот аспект в связи с особыми свойствами векселя как ценной бумаги.

Кредиты могут быть разные: коммерческие, потребительские, целевые и другие. Еще раз подчеркнем, что рынок межбанковского кредита занимает в кредитной работе особое место - на нем традиционно «правит бал» казначейство. Разработкой же и реализация банковских продуктов, связанных с традиционными видами кредитования, обычно занимается кредитный департамент коммерческого банка. Кредитный департамент при выдаче кредита в рамках установленных ему полномочий решает, брать предложенное имущество в залог или нет, как более надежно оформлять залог. Отметим, в этой ситуации достаточно часто возникают конфликты (несовпадение мнений) между управлением рисками и кредитным департаментом. В таком случае решение принимается вышестоящим органом управления – Правлением, а в более крупных банках - кредитным или иным профильным комитетом.

Как видно, разные подразделения относятся к ценным бумагам по-разному:

- как к инструменту получения прибыли
- как к инструменту поддержания ликвидности
- как к инструменту залога.

Однако в любом случае общим для всех перечисленных банковских подразделений является стремление получения прибыли. Даже принимая в залог ценные бумаги, их оценивают с учетом вероятной продажи в условиях «низкого рынка» с тем, чтобы реализация залогового имущества позволяла покрыть все возможные потери банка.

1.3 Основные различия между коммерческим и инвестиционным банком.

Понятие инвестиционного банка пришло из США. Впервые такие банки появились там в конце 19 века. Среди операций инвестиционных банков присутствовали как операции с ценными бумагами, так и традиционные операции коммерческих банков. Кризис 1929 года привел к кардинальным изменениям в архитектуре финансовой системы США. Функции коммерческих и инвестиционных банков начали обособливаться, а в 1933 году, после принятия закона Гласса-Стигала, они были окончательно разделены¹⁸. Закон содержал параграфы, запрещающие коммерческим банкам заниматься операциям с ценными бумагами: андеррайтингом, брокериджем, дилерскими операциями и др. Основные тенденции в развитии мировых финансовых рынков привели к сближению деятельности инвестиционных и коммерческих банков, в итоге в 1999 году эти ограничения были отменены Законом «О финансовой модернизации» – Законом «Грэмма-Линча-Блайли»¹⁹ и банки США получили право создавать дочерние компании, которые могли заниматься всеми видами финансовых операций на рынке ценных бумаг.

В настоящее время банковская система США становится все более универсальной в традиционном плане. Если раньше из-за закона Гласса-Стигала коммерческие и инвестиционные банки были самостоятельными юридическими лицами, обособленными друг от друга, то теперь коммерческие банки могут иметь соответствующие подразделения и заниматься как операциями на рынке ценных бумаг, так и собственно операциями, которые присущие традиционным коммерческим банкам.

В российской банковской системе не существует такого понятия как инвестиционный банк. Деятельность коммерческих банков регулируется федеральным законом «О банках и банковской деятельности» от 02.12.1990 №-395-1. В нем дано понятие банка и перечислены операции, которые проводит банк, а также определены требования к банку. Различия между коммерческим и инвестиционным банком законодательно не определены. Вместе с тем некоторые российские банки называют себя инвестиционными, хотя по характеру своей деятельности к ним больше подходит определение коммерческого или универсального банка и действуют они на основе генеральной лицензии, выданной Центральным банком РФ.

¹⁸ Б. Б. Рубцов «Современные финансовые рынки», «Альпина Бизнес Букс», Москва 2077, с. 226.

¹⁹ Б. Б. Рубцов «Современные финансовые рынки» «Альпина Бизнес Букс», Москва 2007, с. 231.

Рассмотрим определения коммерческого и инвестиционного банка.

В Федеральном законе «О банках и банковской деятельности» от 03.02.1996. № 17-ФЗ с последующими изменениями и дополнениями написано следующее:

«Банк – кредитная организация, которая имеет исключительное право осуществлять в совокупности, следующие банковские операции: привлечение во вклады денежных средств, физических и юридических лиц, размещение указанных средств от своего имени и за свой счет на условиях возвратности, платности, срочности, открытие и ведение банковских счетов юридических и физических лиц».

Это определение более всего подходит к коммерческому банку. В приложении № 3 приведен баланс коммерческого банка, структура доходов и расходов которого формируется в основном под влиянием операций, перечисленных в данном определении.

Стоит отметить, что в определении нет каких-либо ограничений на занятие деятельностью на рынке ценных бумаг.

В отношении российских банков наиболее применимо определение универсального банка. **Банк универсальный** – кредитное учреждение, которое имеет право заниматься всеми видами банковских операций: кредитными, депозитными, фондовыми, расчетными, доверительными и др., за исключением эмиссии банкнот, так как это прерогатива государства.²⁰

«Большой экономический словарь» дает следующее определение инвестиционного банка:

«Инвестиционный банк – финансовое учреждение, специализирующееся на операциях с долгосрочными капиталовложениями, преимущественно в сфере создания новых основных фондов, приобретение акций промышленных корпораций реализации отдельных инвестиционных проектов; ориентирован на финансовые оптовые рынки».

Существует также другое определение инвестиционного банка. Оно пришло в нашу экономическую литературу из США, где инвестиционными банками считаются профессиональные участники рынка ценных бумаг, которые оказывают полный набор услуг, аналогичный услугам, оказываемым российскими брокерско-дилерскими компаниями.

²⁰ Большой экономический словарь «Институт новой экономики», Москва 1999.

Инвестиционный банк – это финансовый институт, который действует как профессиональный участник рынка ценных бумаг, который выполняет дилерские, брокерские операции, финансовое консультирование, андеррайтинг, доверительное управление, инвестирование за свой счет и спекулятивные действия²¹.

В российской практике это определение соответствует деятельности инвестиционно-финансовых компаний, которые работают как профессиональные участники рынка ценных бумаг, имеющие в качестве основного регулятора ФСФР, но не имеющие банковской лицензии.

Деятельность коммерческих банков контролируют в основном два регулятивных органа: Банк России и ФСФР. Последняя допускает банк на рынок ценных бумаг в качестве профессионального участника. В качестве основных параметров для анализа регулятивной базы коммерческих и инвестиционных банков нами были выбраны следующие показатели:

- Минимальный размер уставного капитала при выходе на рынок
- Норматив достаточности капитала
- Квалификационные требования к персоналу
- Разрешенные операции на рынке.

Сравним их значение для инвестиционного коммерческого банков в соответствии с требованиями российских регуляторов.

Некоторые сравнительные характеристики коммерческих и инвестиционных банков в соответствии с применяемыми в России регулятивными требованиями

Табл. 7

	Коммерческий банк	Инвестиционный банк
Минимальный размер уставного капитала при выходе на рынок	5 млн. евро	От 5 до 40 млн. рублей в зависимости от вида профессиональной деятельности

²¹ Данное определение дано в лекциях профессора Миркина Я. М.

Норматив достаточности капитала	Зависит от размера собственных средств банка и установлен ЦБ в %% от размера собственных средств	Совпадает с минимальным размером уставного капитала
Квалификационные требования к персоналу	Специальные требования к руководству банка (в том числе опыт работы в банковской системе), утверждение руководителей банка (руководитель исполнительного органа и его заместители) для вступления в должности территориальными учреждениями Банка России. Наличие квалификационных аттестатов у руководителей подразделений, проводящих операции на рынке ценных бумаг и их сотрудников	Наличие квалификационных аттестатов у руководителей соответствующих подразделений их сотрудников.
Разрешенные операции на рынке ценных бумаг	Весь спектр, предусмотренный полученными лицензиями	Весь спектр, предусмотренный полученными лицензиями
Организационно-правовая форма	Акционерные общества любого типа, общества с ограниченной ответственностью	Акционерные общества любого типа, общества с ограниченной ответственностью

Как видно из таблицы, требования, предъявляемые к инвестиционным банкам, более либеральны, особенно в части наличия минимального капитала для начала деятельности и поддержания его уровня в процессе операционной деятельности. Общие требования, предъявляемые Банком России к коммерческим банкам жестче, чем требования, предъявляемые ФСРФ. Ниже более подробно рассмотрены каждый из приведенных в таблице параметров.

Нормативы по капиталу делятся на два вида, первый – минимальный размер собственного капитала без которого невозможно получить лицензию и начать работать на рынке и второй – норматив достаточности капитала (Н1).

Минимальный размер собственного капитала профессионального участника у инвестиционных компаний регулируется Приказом ФСФР РФ от 25.12.2007 N 07-112/пз-н

«О Нормативах достаточности собственных средств профессиональных участников рынка ценных бумаг, а также компаний инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов» зависит от вида деятельности, которой намерена заниматься. Оптимальным сочетанием для обеспечения эффективности деятельности в качестве профучастника на рынке ценных бумаг считается совмещение в одном юридическом лице брокерской (с оказанием услуг финансового консультанта), дилерской, депозитарной и деятельности по управлению ценными бумагами. К перечисленным видам деятельности установлены следующие нормативы:

брокерская деятельность – 10 млн. рублей, при этом размер собственных средств, профессионального участника, совмещающего брокерскую деятельность с оказанием услуг финансового консультанта должен составлять не менее 35 млн. рублей

дилерская деятельность – 5 млн. рублей

деятельность по управлению ценными бумагами – 10 млн. рублей;

депозитарная деятельность – 40 млн. рублей, расчетный депозитарий – 200 млн. рублей, депозитарий, эмитирующий депозитарные расписки – 200 млн. рублей.

Управляющие компании – 30 млн. рублей.

У коммерческих банков этот норматив устанавливается Федеральным законом «О банковской деятельности» от 02.12.1990 № 395-1 ФЗ. В статье 11 говорится: «Минимальный размер уставного капитала вновь регистрируемого банка на день подачи ходатайства о государственной регистрации и выдаче лицензии на осуществление банковских операций устанавливается в сумме рублевого эквивалента 5 миллионов евро».

Достаточность капитала - у коммерческих банков регулируется Банком России Инструкцией «Об обязательных нормативах банков» № 110-И от 16.12.2004. в инструкции говорится «Норматив достаточности собственных средств (капитала) банка (Н1) регулирует (ограничивает) риск несостоятельности банка и определяет требования по минимальной величине собственных средств (капитала) банка, необходимых для покрытия кредитного и рыночного рисков». Допустимые значения для этого норматива зависят от собственных средств капитала банка:

- Для банков с размером собственных средств не менее 5 млн.€ - 10%.
- Для банков с размером собственных средств менее 5 млн. € - 11%.

Для коммерческих банков занимающихся выпуском облигацией с ипотечным покрытием – 14% (установлен инструкцией Банка России № 112-И от 31.03.2004)

Для инвестиционных компаний этот норматив указан в Приказе ФСФР РФ от 25.12.2007 N 07-112/пз-н «О Нормативах достаточности собственных средств, профессиональных участников рынка ценных бумаг, а также компаний инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов».

Организационно-правовая форма у коммерческого банка и инвестиционной компании может быть одинаковой. Они учреждаются в форме открытых или закрытых акционерных обществах - Федеральный закон «Об акционерных обществах» от 26.12.1995 № 208-ФЗ, в форме Обществ с ограниченной ответственностью – Федеральный закон «Об обществах с ограниченной ответственностью» от 08.02.1998 № 14-ФЗ.

Требования к персоналу (кроме руководителей), в части деятельности на рынке ценных бумаг у инвестиционной компании и коммерческого банка также одинаковые. Они определяются положением ФСФР «Об утверждении Положения о специалистах финансового рынка». Согласно этому положению специалисты, работающие на рынке ценных бумаг, должны получать квалификационные аттестаты, которые соответствуют определенному виду деятельности. Наличие таких аттестатов приветствовалось всегда, более того в последнее время компании и банки пошли еще далее в этой области. Они регулярно на сайтах или в годовых отчетах публикуют информацию о том, сколько сотрудников, среди работающих в компании, имеют высшее образование, ученые степени, квалификационные аттестаты и др. Эта информация публикуется на добровольной основе, однако компании понимают, что чем выше уровень образования отдельного сотрудника и персонала организации в целом, тем выше репутация и, соответственно, доверие участников рынка.

Операции, которые совершают коммерческие банки и инвестиционные компании на рынке ценных бумаг схожи и регулируются в основном со стороны ФСФР. Исключение составляют операции с государственными ценными бумагами, основными регуляторами, в отношении которых являются Министерство Финансов РФ и Банк России.

Федеральный закон «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации осуществляемых в форме капитальных вложений» № 39-ФЗ от 25.02.1999 года и Федеральный закон «О банковской деятельности» от 02.12.1990 № 395-ФЗ. допускают коммерческие банки и к другим видам инвестиций, как то инвестирование в акции и в

доли с целью получения контроля и участия в процессе управления предприятием, а также капитальные вложения. В мировой практике такие банки называются «банками развития». В России становление «банков развития» находится в стадии формирования.

Глава 2. Основные виды сделок с ценными бумагами, используемые в деятельности коммерческих банков.

2.1. Операции с ценными бумагами

Коммерческие банки занимают на рынке ценных бумаг достаточно заметное место, они могут работать со всеми видами финансовых и производных инструментов и производить различные операции на рынке ценных бумаг.

Операции коммерческих банков можно поделить на:

- спекулятивные
- хеджирование,
- портфельные
- эмиссионные.

Спекуляция – купля-продажа активов с целью последующей перепродажи для получения прибыли.²²

В банковской практике предметом спекулятивных сделок могут быть как финансовые активы (включая ценные бумаги и валютные ценности), так и их производные, включая производные на биржевые товары (например, товарные фьючерсы).

Основной целью спекулятивных операций, как видно из определения, является получение максимальной прибыли. Спекулянт использует различные приемы, например различные сообщения, которые могут повлиять на стоимость инструмента, слухи, компиляции различных видов рисков (политические, финансовые и др.) для максимизации прибыли. Спекулянт выполняет некие «санитарные» функции, «срезая» ценовые пики. На финансовом рынке наиболее популярно «скальпирование» - получение прибыли посредством проведения значительного количества сделок в течение одного торгового дня с минимальной разницей в ценах. Спекулянт, «скальпер» как правило, использует агрессивную, рискованную тактику проведения операций на рынке.

Существует два основных вида стратегий спекулятивных операций: «бычья» - игра на повышение и «медвежья» - игра на понижение.

²² Большой экономический словарь Москва «Институт новой экономики», 1999 г.

Сущность стратегии «быков» заключается в том, что котировки инструментов идут вверх, в зависимости от этого можно открывать позиции за свой счет или использовать заемные средства для получения дополнительной прибыли (использование «leverage/рычага»).

При стратегии «медведей» игра идет, наоборот, на понижение котировок инструментов, что также позволяет работать с собственными или заемными средствами. По нашему мнению, использование leverage на «медвежьем» рынке гораздо рискованнее, чем на «бычьем». Это связано в первую очередь с психологией участников рынка: психологически продавать актив (базовые финансовые инструменты или их производные) а тем более фиксировать убыток (выполнять требования «stop-loss») гораздо сложнее, чем фиксировать прибыль (выполнять требования «take profit»).

Спекулятивные операции совершаются в довольно короткий период времени, чаще всего в течение одного дня, хотя период может быть продлен до нескольких дней. Скальперы совершают максимальное количество сделок (несколько десятков) в течение торгового дня и вынуждены платить значительные суммы в качестве комиссионных брокерам и торговым площадкам. Именно среди них особой популярностью пользуется интернет-торговля.

Спекулятивные операции особенно эффективны при высокой волатильности рынка, когда котировки инструментов могут значительно колебаться в течение дня. Таким образом, наибольшей эффективности спекулятивные операции достигают на развивающихся рынках с высокими рисками.

Стоит отметить, что чем больше средств вовлечено в спекулятивные операции, тем больше объем, а соответственно и возможная прибыль. В течение одного дня котировки могут колебаться незначительно и соответственно если заниматься куплей-продажей с малыми объемами, то прибыль будет небольшая, тот же принцип можно применить и относительно времени удержания спекулятивных позиций: чем дольше удерживаются позиции, тем больше возможности получить сверхприбыль, но, соответственно, пропорционально времени удержания позиций растут и риски.

Крупные коммерческие банки, являясь искушенными инвесторами и располагая мощными информационными системами (такими, как например Reuter) и значительными финансовыми ресурсами, могут использовать спекулятивные операции с большой выгодой для себя. Как указывалось выше одной из функций банка является

аккумуляцию временно свободных средств корпораций и населения, поэтому у него существуют свободные средства и возможности совершать спекулятивные сделки с большими объемами. Кроме того, банки в состоянии привлекать высокопрофессиональные команды аналитиков и трейдеров, умеющих улавливать малейшие колебания различных сегментов финансового рынка (в том числе зарубежных рынков) и давать рекомендации по использованию этой информации в интересах банка.

Спекулятивные сделки, могут быть связаны и с использованием инсайдерской информации. Например, готовится существенная информация о какой-либо компании и соответственно если она будет позитивная, то котировки пойдут вверх, если негативная – вниз (например, финансовые итоги квартала, полугодия, готовящаяся крупная сделка или иное существенное событие в жизни акционерного общества). Сущность заключается в том, что спекулянты заранее узнают о ней и соответственно выстраивают торговые стратегии.

Существующее в России законодательство не обеспечивает полноценной защиты рынка от использования инсайдерской информации и манипулирования на этой основе ценами. В странах с более развитой инфраструктурой фондового рынка и более совершенными правовыми отношениями между участниками фондового рынка, например в США, за использование инсайдерской информации грозит крупный штраф или тюремное заключение на срок до 10 лет²³. Справедливости ради отметим, что полностью решить проблему использования инсайда не удастся пока ни одному регулятору.

Коммерческие банки могут проводить спекулятивные операции как с инструментами базового актива, так и с их производными.

Спекулятивными сделками также можно признать искусственное завышение цены котировок инструментов. Например, акции компании, не торгующиеся на бирже активно и не имеющие достаточного «free float» за короткое время взлетают вверх в несколько десятков раз. Подобные операции могут производиться и в достаточно долгосрочной перспективе маркетмейкерами при подготовке к дополнительному выпуску акций на рынок, при подготовке сделок по слиянию, продаже части общества и других рыночных ситуациях. Смысл спекулятивных действий заключается в том, чтобы поднять на рынке инвестиционную привлекательность инструмента путем временного повышения

²³ Б. Б. Рубцов «Современные фондовые рынки» «Альпина Бизнес Букс», Москва, 2007, с. 232.

котировок. На практике чрезвычайно трудно доказать, не являются ли при этом подобного рода действия маркетмейкеров манипулированием ценами на основе инсайдерской информации.

В зависимости от стратегии, выбранной банком для работы на рынке, спекулятивные операции могут занимать значительную долю от объема операций с ценными бумагами или наоборот.

Арбитражные сделки являются условно-спекулятивными, они занимают промежуточное положение между сделками спекуляции и сделками хеджирования. **Арбитражные сделки** – сделки, основанные на разной стоимости актива. По сути, арбитраж с базовым активом сводится к тому, что участник арбитражной сделки покупает актив по одной цене в одном месте, а продает в другом и за счет разницы в ценах получает прибыль. Арбитраж может быть как на рынке ценных бумаг, так и на денежном рынке – валютный арбитраж, основанный на разнице курсовой стоимости. Российский рынок пережил период массового распространения арбитражных сделок, приносящих брокерским компаниям львиную долю дохода, в конце 90-х начале 2000-х годов. Основной для столь широкого распространения арбитража была существовавшая в эти годы разница в ценах на ценные бумаги российских эмитентов на внутреннем и международном рынках. Пример арбитража с акциями Газпром стал уже хрестоматийным. В арбитражные сделки были вовлечены как непосредственно акции российских эмитентов (того же Газпрома) на внутреннем рынке, так и их ADR – на внешнем. Использование оффшорных фирм и «серых» схем позволяло обходить установленные ограничения на участие иностранных инвесторов в капитале акциями газового гиганта.

Операции **хеджирования** используется практически всеми участниками рынка. Термин происходит от английского слова хедж – изгородь и др.²⁴

Смысл хеджирования заключается в том, чтобы перенести риски от операции от того кто хеджирует (хеджера) на другого участника рынка. Другими словами это защита от риска.

Операции хеджирования положены в основу деятельности хеджевых фондов, участников рынка, операции которых характеризуются высокой степенью риска. Фонды

²⁴ А. Б. Фельдман «Производные финансовые и товарные инструменты», «Финансы и статистика», Москва, 2007, с. 69.

проводят преимущественно спекулятивные операции, ориентированы на получение сверхприбыли, часто работают на развивающихся рынках. Обычно в хедж-фондах участвуют небольшие группы людей из обеспеченных слоев населения, которые способны содержать его операции связанные с высокими рисками. Число участников может быть разным, например, в США количество ограничено 100 человек.

Хедж-фонд не регистрируется финансовым регулятором как таковой, не раскрывает информацию о своих участниках, на его деятельность наложено меньше ограничений, чем на другие институты коллективного инвестирования, которые ориентированы на более мелких держателей (хотя в последние годы в Комиссия по ценным бумагам и биржам США все настойчивее говорит о необходимости регулирования деятельности хедж-фондов).

Хедж-фонды представляют собой партнерства, которые управляются генеральным партнером. В российской практике организация хеджевого фонда в классическом виде крайне затруднена, поэтому коммерческие банки работают с хедж-фондами в основном как со своими клиентами, по поручению которых приобретают/продают те или иные виды финансовых инструментов.

Операции хеджирования в каждодневной деятельности коммерческого банка ориентированы в основном на минимизацию всех видов рисков, присущих деятельности банка на финансовых рынках. Использование хеджирования не единственная стратегия, которая может применяться участниками рынка для управления рисками. Наиболее распространенным и доступным методом является диверсификация активов, мест проведения сделок - торговых площадок, мест хранения ценных бумаг и т.д. Вместе с тем, применение в торговой практике операций хеджирования свидетельствует о достижении банком высокого уровне развития бизнеса (сравнимого с практикой работы на международных финансовых рынках) и наличии профессиональной команды.

Пример применения операции хеджирования в повседневной практике коммерческого банка на рынке межбанковского кредита приведен ниже.

Банк А, покупает фьючерсный контракт в марте 2008 года на ставку MOSIBOR – ставка рассчитывается ежедневно путем опроса участников рынка. Контракт рассчитан до декабря 2008 года. Ставка – 5,80%. Предполагается, что до декабря 2008 года среднее значение ставки будет колебаться вокруг этого значения 5,80%. Банк А, будет привлекать кредиты чуть выше этого значения, например по ставке 6-6,25% и соответственно банку

придется компенсировать разницу между фактической ставкой и ставкой, зафиксированной фьючерсным контрактом, то есть например при ставке 6% банк будет платить только 0,2%, так как остальное компенсируется фьючерсным контрактом. Если рынок пойдет вниз и банк, будет привлекать ресурсы на рынке МБК по 5-5,25% или ниже, то он соответственно не платит дополнительно, но несет определенные потери, так как в контракте зафиксирована цена ресурсов 5.80%.

Из приведенного примера видно, что банк провел хеджевую операцию на рынке межбанковского кредита с использованием производных инструментов.

Как мы уже отмечали, в коммерческом банке существуют два вида портфеля ценных бумаг: торговый и инвестиционный.

Инвестиционный портфель формируется для получения доходов и реализации стратегии «купил и держи». Он формируется в основном за счет инструментов с фиксированной доходностью - облигаций первоклассных эмитентов – государства, крупных корпоративных компаний. Обычно этот портфель формируют из бумаг высокого инвестиционного качества и держат их до погашения. Указанные бумаги находятся на балансе банка. В силу того, что бумаги являются «первоклассными» вероятность дефолта по ним минимальная, так же как и их волатильность. Эти же бумаги могут быть использованы при проведении сделок РЕПО для привлечения банком дополнительного финансирования. Кроме того, облигации первоклассных эмитентов обеспечивают их владельцу получение гарантированного дохода в виде процентных выплат.

Торговый портфель также формируется из ценных бумаг, но в него кроме облигаций могут входить и акции, кроме того, инвестиционные качества бумаг, входящих в этот портфель, могут быть значительно ниже. Сделки с бумагами этого портфеля совершаются гораздо чаще, чем инвестиционного.

С января 2008 года согласно Положению 302-П «О правилах ведения бухгалтерского учета в кредитных организациях» от 26.03.2007 года, ценные бумаги, приобретенные за счет собственных средств, учитываются по следующим позициям: ценные бумаги, удерживаемые для перепродажи и ценные бумаги, оцениваемые по справедливой стоимости через прибыль или убыток.

Ниже в таблице 8 представлены, доли торгового и инвестиционного портфелей в общем портфеле ценных бумаг:

В Приложении № 4 представлены торговый и инвестиционный портфель ЗАО АКБ «Транскапиталбанк, по видам ценных бумаг.

Рынок акций имеют более высокую, волатильность по сравнению с рынком облигаций. Это обстоятельство принимается во внимание при формировании банковских портфелей. Значительное влияние на структуру портфелей ценных бумаг оказывают и методики их учета. Так как ценные бумаги учитываются на балансе по цене приобретения с последующей регулярной переоценкой, то волатильность рынка скажется на стоимости портфеля при переоценках. При этом отрицательные переоценки негативно отражаются на результатах деятельности банка и вызывают дополнительное внимание к нему как со стороны надзорных органов и регуляторов, так и со стороны учредителей. В этой связи банки оперируют с весьма ограниченным перечнем акций первоклассных эмитентов, что подтверждается данными о доле акций в банковском активах.

Эмиссионные операции – операции по выпуску собственных ценных бумаг.

Коммерческие банки могут выпускать собственные ценные бумаги. Акции обычно выпускаются для формирования уставного капитала, его дальнейшего увеличения, а также при реорганизации кредитной организации.

Процедура эмиссии акций коммерческими банками регулируется Банком России и ФСФР. Все выпуски акций коммерческими банками подлежат обязательной регистрации. Процедура эмиссии включает в себя несколько этапов: принятие решения, подготовка проспекта эмиссии, государственная регистрация выпуска ценных бумаг, реализация выпуска, отчет об итогах эмиссии.

Банки могут выпускать, как обыкновенные акции, так и привилегированные.

Как указывалось выше, банки выпускают акции для формирования/увеличения уставного капитала, но в последнее время стала нарастать тенденция вывода ценных бумаг на фондовые биржи, примером для банков могут служить ВТБ, Сбербанк – проводившие IPO – первичное размещение сравнительно недавно, и банки которые вывели акции на биржу несколько лет назад – Возрождение, Росбанк, УрсаБанк и др.

В стратегии банков, особенно крупных, в последнее время присутствуют тенденции проведения IPO, этот способ является достаточно хорошим для увеличения капитализации банка и улучшения его инвестиционной привлекательности.

Кроме акций банки могут проводить эмиссию облигаций. Как указывалось выше, облигации являются долговым инструментом и их выпуск осуществляется для привлечения дополнительных средств.

Процедура эмиссии облигаций практически схожа с выпуском акций. Коммерческие банки часто выпускают облигации не только для внутреннего рынка, но для внешних рынков – еврооблигации. Выпуск облигаций является достаточно распространенным явлением, причем многие банки имеют не один, а несколько выпусков облигаций, так как это сравнительно простой способ привлечения дополнительных свободных ресурсов с рынка.

Кроме этих ценных бумаг, коммерческие банки могут выпускать депозитные и сберегательные сертификаты²⁵, но хождение этих ценных бумаг в РФ не распространено.

2.2. Операции с ценными бумагами обеспечивающие условно-традиционные банковские сделки: РЕПО, кредитование под залог, вексельные сделки.

Рынок РЕПО появился в России несколько лет назад и в настоящее время развивается весьма динамично. Причин тому несколько: во-первых, без рынка РЕПО, без финансирования позиций и заимствования ценных бумаг практически невозможно развивать торговлю ценными бумагами. РЕПО позволяет дополнительно задействовать имеющиеся фондовые активы (что очень важно в условиях их недостатка), а также повысить эффективность операций с ними;

во-вторых, российские банки, в любом случае, вынуждены развивать данные операции, являясь контрагентами своих западных партнеров. Таким образом, рынок РЕПО перспективен как с точки зрения развития создаваемой Банком России системы рефинансирования кредитных учреждений, так и с точки зрения развития системы кредитования коммерческих банков, посредством биржевого междилерского РЕПО. Постоянно растущие объемы операций РЕПО на западных рынках позволяют судить об их востребованности и экономической эффективности для участников финансового рынка.

В своем развитии российский сегмент РЕПО прошел 2 этапа. Первый характеризовался в основном применением локальных практик и использованием в

²⁵ Письмо Банка России «Положение о сберегательных и депозитных сертификатах кредитных организаций» от 10.02.1992 № 14-3-20.

подавляющем большинстве случаев государственных ценных бумаг (ГКО-ОФЗ) в качестве предметов сделок. На первоначальном этапе (до 1998 года) в роли кредиторов коммерческих банков - дилеров ГКО-ОФЗ выступали Банк России и крупные иностранные банки. При этом, если Банк России не использовал механизмы дисконтирования и переоценки ценных бумаг, участвующих в сделках, то иностранные банки, как более искушенные операторы этого сегмента рынка, встраивали названные механизмы в свои договорные конструкции. В итоге имущественные потери иностранных банков оказались несравненно ниже, чем у российских участников. В результате 1998 года кризиса выявились ошибки «доморощенных» практик проведения операций РЕПО и у всех участников рынка появилось понимание необходимости интеграции российских обычаев делового оборота в части операций РЕПО в мировую практику проведения сделок рефинансирования. Несмотря на то, что после кризиса 1998 года у Банка России остались в качестве обеспечения по сделкам государственные ценные бумаги, их портфель резко обесценился, а отсутствие практики дисконтирования и переоценки бумаг в течение операции РЕПО только усугубило ситуацию. По нашему мнению, имеющийся печальный опыт был одной из причин, не позволявшей Банку России в течение длительного времени возобновлять рефинансирование банковской системы посредством проведения операций РЕПО.

Началом второго этапа развития рынка РЕПО можно считать 2000 год. В отличие от предшествующего периода, активно начали развиваться операции биржевого РЕПО, а также РЕПО с банками-нерезидентами. Наученные горьким опытом, участники рынка в первую очередь обратились к инструментам, обеспечивающим максимальную надежность и прозрачность сделок рефинансирования. Такими оказались сделки, проводимые на ММВБ и сделки с западными контрагентами, работающими по стандартам и технологиям ISMA.

С юридической точки зрения РЕПО это две связанные сделки купли-продажи ценных бумаг с обязательством обратного выкупа по оговоренной цене и в оговоренный срок. По экономической сущности РЕПО является сделкой кредитования под обеспечение ценными бумагами. При этом в течение срока РЕПО к кредитору переходят права собственности на ценные бумаги, являющиеся предметом сделки РЕПО, и уже кредитор может воспользоваться имеющимися у него бумагами с целью рефинансирования своих операций. По своей экономической сущности сделки РЕПО схожи с операциями кредитования под залог ценных бумаг, однако кредитование под залог не предусматривает переход прав собственности. Таким образом, в сделках РЕПО права кредитора, на наш взгляд, защищены надежнее. Кроме того,

технологии ISMA, получившие распространение в среде крупных банков – операторов рынка РЕПО и в России, предусматривают и возможность переоценки актива, переданного кредитору в качестве обеспечения в течение срока сделки с одновременным выставлением заемщику требований margin-call'ов в случае необходимости. Это также снижает риск невозврата денежных средств со стороны заемщика.

Нормативно-правовой базой для проведения сделок РЕПО являются Налоговый кодекс РФ (часть II) и (документы банка России) «Положением о порядке заключения и исполнения сделок РЕПО с государственными ценными бумагами Российской Федерации» от 25.03.2003 г. № 220-П.

Наиболее строгое определение РЕПО дано в ст. 282 Налогового кодекса (часть II): «под операцией РЕПО понимаются две заключаемые одновременно взаимосвязанные сделки по реализации и последующему приобретению эмиссионных ценных бумаг того же выпуска в том же количестве, осуществляемые по ценам, установленным соответствующим договором (договорами)²⁶ Операции РЕПО могут проводиться как непосредственно между сторонами операции РЕПО, так и через организатора торговли. Сделки по реализации ценных бумаг признаются взаимосвязанными, если продавец ценных бумаг (далее – продавец) по первой сделке является покупателем ценных бумаг (далее – покупатель) по второй сделке, а покупатель по первой сделке является продавцом по второй сделке. Первая по времени исполнения сделка признается первой частью РЕПО, а вторая сделка – второй частью РЕПО, при этом обязательства участников по второй части РЕПО возникают при условии исполнения первой части РЕПО.» Кодексом ограничен срок между датами исполнения первой и второй частей РЕПО - не более одного года.

В настоящее время основной торговой площадкой, на которой проводятся сделки биржевого междилерского РЕПО остается ММВБ. Кроме того, такие сделки можно заключать по телефону и в системе Reuters и Bloomberg, а также на неорганизованном рынке. В приложении 4 приведена динамика развития сделок РЕПО на ММВБ. По данным этой торговой площадки оборот по сделкам РЕПО с 2002 по 2006 год вырос более, чем в 93 раза.

Необходимо отметить, что разразившийся осенью прошлого года кризис на рынке ипотечных ценных бумаг в США отразился и на рынке операций РЕПО в России. В среде коммерческих банков отмечаются конфликты, связанные с междилерским РЕПО. Если

²⁶ Статья 282 Налоговый кодекс РФ.

раньше банки между собой могли работать на рынке МБК под залог, то есть без перехода прав собственности, то в связи с ухудшением ситуации на финансовых рынках и комментариями Банка России, банки-нетто-кредиторы стали вместо залога предлагать сделки РЕПО, что не удовлетворяет сторону, которая берет денежные средства, так как бумаги придется выкупать с определенными условиями и в определенный срок.

Сделки РЕПО делятся на три вида операций по срочности: ночные – один день, открытые – срок операции точно не установлен и срочные – с фиксированным сроком.

Банк России в качестве инструментов рефинансирования предлагает рынку два вида РЕПО: прямое и обратное РЕПО и Биржевое модифицированное РЕПО – БМР. Но в последние годы стало активно развиваться междилерское РЕПО – между коммерческими банками.

В настоящее время вводятся новые виды сделок РЕПО, например сделки с Центральным Контрагентом - появление таких сделок позволяет гарантировать исполнение обязательств, снижает издержки.

Банки используют в основном сделки РЕПО в целях управления ликвидностью, снижения риска банкротств, финансирование банковской деятельности и повышение надежности всей банковской системы.

В приложении № 5 представлены сделки РЕПО на ММВБ, растущие обороты по этим сделкам подтверждают популярность сделок РЕПО среди участников рынка

В деятельности коммерческих банков операции с векселями занимают все большее место. Одним из главных преимуществ выпуска векселей является, то что не надо полностью раскрывать информацию об эмитенте, хотя выше был приведен пример, когда холдинг «Единая Европа» при содействии компании «Еврофинансы» выпустил векселя и раскрыл максимально полную информацию об эмитенте.

Банки выпускают векселя для привлечения средств. С одной стороны эмитент векселя выпускает вексель и продает его, тем самым получая необходимые ему средства, с другой стороны покупатель векселя может размещать свободные средства с целью получения дохода, а в случае необходимости – продать вексель.

Как указывалось выше, векселя заняли нишу коммерческих бумаг в России и наиболее популярными являются операции с простыми векселями.

Среди основных операций коммерческих банков с векселями можно выделить, выпуск собственных векселей, предоставление так называемых вексельных кредитов – учет векселей, форфейтинговые операции и др., комиссионные операции с векселями и кредитование под залог векселей других участников рынка.

Вексельный кредит – кредит, получаемый векселедержателем путем досрочного учета (продажи) векселя.

Вексельные кредиты делятся на постоянные и единовременные²⁷. Основные их различия заключаются в том, что по постоянному кредиту клиент может использовать средства в разрешенных пределах неоднократно, а по единовременному использование суммы разрешается только один раз.

Под учетом векселя понимается передача его векселедержателем банку по индоссаменту до наступления срока платежа и получение за это вексельной суммы за минусом определенного процента.

Экономический смысл операции заключается в том, что векселедержатель получает ссуду, которая будет погашена в последующем плательщиком по векселю.

К комиссионным операциям можно отнести операции авалирования, акцептирования, инкассирования. За эти услуги банк получает определенную комиссию.

Операции инкассирования это операции, в которых банк выполняет поручение векселедержателя по получению платежа по векселю в установленный срок. Эти операции имеют для векселедержателя определенные преимущества: в случае наличия у банка широкой филиальной и корреспондентской сети операции инкассирования можно проводить в достаточно быстрый срок с минимальными накладными расходами. Передавая вексель на инкассирование, векселедержатель утрачивает возможность следить за сроками векселей, предъявления их к платежу и других операций. Таким образом, операции инкассирования создают для векселедержателя определенные риски.

Для банка также эти операции выгодны тем, что, во-первых, банк не вкладывает в них собственные средства и соответственно не несет никаких рисков, во-вторых, привлекается в оборот банка крупные суммы от плательщика по векселю и векселедержателя и наконец, это достаточно прибыльные операции.

²⁷ О. И. Лаврушин «Банковские операции», Москва «КНОРУС» 2007, с. 243.

Операциями авалирования, называются операции по подтверждению векселей банком. Данное поручительство означает, что плательщик по векселю погасит все свои обязательства. В основном авалированием занимаются коммерческие банки или другие кредитные организации. Стоит отметить, что авалирование векселей подтверждает их надежность и их более охотно принимают участники сделок.

Акцептом называется подтверждение плательщиком согласие на оплату по переводному векселю. Такие операции широко применяются при внешнеторговых сделках.

Залоговые операции достаточно часто применяются банками как при работе на рынке МБК, так и при кредитовании. Предметом залога может быть любое имущество, определенное законодательством, мы же рассмотрим кредитование под залог ценных бумаг.

Кредитование под залог ценных бумаг достаточно распространенные залоговые операции. Прежде всего, стоит отметить, что при залоговой операции право собственности не меняется. Собственник ценных бумаг передает их в залог банку, и взамен получает необходимые ему средства. Если средства вовремя не возвращены, то банк может использовать залог по своему усмотрению, реализовать его или оставить у себя. Реализация залогового имущества (в том числе и ценных бумаг) осуществляется по установленной процедуре, что значительно увеличивает срок поступления средств от реализации. Еще одним негативным моментом для банка-залогодержателя является существование очереди кредиторов в случае банкротства должника и банк-залогодержатель попадает в общую очередь.²⁸

Законодательно залоговые операции и их механизм описаны в Гражданском кодексе РФ – ст. 334-358, Федеральном законе «О Залог» от 26.06.2007 № 129-ФЗ (с изменениями, внесенными Федеральным законом от 16.07.1998) и Федеральным законом «Об ипотеке (залоге недвижимости)» от 16.07.1998 № 102-ФЗ.

Каждый банк формирует список ценных бумаг и векселей, которые можно принимать под залог, самостоятельно. В основном в этот список включают ценные бумаги высоколиквидных эмитентов, этот список может также частично пересекаться с «ломбардным списком» Центрального банка РФ. Затем, беря бумаги в залог, банк открывает кредитную линию. Общими требованиями считаются: ценность залога, то есть

²⁸ Федеральный закон «О несостоятельности (банкротстве)» от 26.10.2002 № 127-ФЗ.

ценные бумаги, которые можно будет потом реализовать, желательно в срок до 180 дней и правильное оформление юридической документации в отношении залоговых прав кредитора.

2.3 Сделки секьюритизации

Сделки секьюритизации активов вошли в банковскую практику сравнительно недавно. Несмотря на то, что первые сделки секьюритизации появились в США с середины 50-х годов, широкое распространение секьюритизация получила только с середины 80-х годов прошлого века.²⁹

В процессе секьюритизации банки решают следующие основные задачи: создание механизма рефинансирования с использованием уже имеющихся активов и механизма «передачи риска» с баланса банка.

Секьюритизация позволяет заменить традиционные банковские синдицированные кредиты новыми схемами финансирования, основанными на выпусках обращающихся на рынке ценных бумаг, то есть перевести имеющиеся активы из низколиквидной формы (кредиты) в высоколиквидную (ценные бумаги).

В самом широком понятии секьюритизация - это усиление роли ценных бумаг на финансовых рынках. Эти тенденции нашли отражение в процессах замещения кредитов ценными бумагами, свободно обращающимися на рынке. Однако существует более строгое определение секьюритизации.

Секьюритизация – процесс трансформации ссуд и других видов дебиторской задолженности в ценные бумаги. Другим подходом к секьюритизации является замещение контрактов с индивидуальными условиями, на обращающиеся контракты со стандартными условиями, для того, чтобы сделать эти активы ликвидными, способными к продаже и превращению в конечном итоге в «деньги»³⁰.

В банковской деятельности главная цель секьюритизации заключается в том, чтобы обратить в ликвидные ценные бумаги любые низколиквидные активы, имеющиеся у банка, и создать на их базе инструменты рефинансирования.

²⁹ Ханс Питер Бэр «Секьюритизация активов» Волтерс Клувер, Москва, 2006. С. 7.

³⁰ Я. М Миркин, В. Я. Миркин Англо-Русский Толковый Словарь «По банковскому делу, инвестициям, и финансовым рынкам», Москва 2006 «Еврофинансы», «Альпина Бизнес Букс» с. 359.

Преимущества секьюритизации можно охарактеризовать в следующем: расширяются источники рефинансирования деятельности банка; регулируется ликвидность; появляется возможность привлекать заемные средства на более долгие, по сравнению с традиционным кредитованием, сроки, управлять дюрацией имеющихся обязательств и их стоимостью; возможность торговли кредитами.

Традиционная сделка секьюритизации происходит следующим образом. Банк-оригинатор (банк, обладающий портфелем активов, пригодных для секьюритизации. Активы должны быть по возможности однородными относительно сроков, целей заимствования, сумм выданных кредитов каждому ссудозаемщику, а также вероятности дефолта по ним) продает активы специальному юридическому лицу – SPV. Далее SPV эмитирует ценные бумаги (обычно долговые инструменты с фиксированной доходностью) и предлагает их инвесторам на международном финансовом рынке.

Банк-оригинатор, кроме наличия активов соответствующего качества, также должен иметь рейтинг одного из мировых рейтинговых агентств. Это условие не обязательное, но отсутствие рейтинга у банка-оригинатора ставит под сомнение успех всей сделки.

Подробнее остановимся на таком специфическом участнике сделки как SPV. Это специальное юридическое лицо (Special Purpose Vehicle) – создается специально для привлечения финансирования путем секьюритизации активов. Обычно создается в форме траста или хозяйственного общества. SPV не должен быть каким-либо образом консолидирован с банком-оригинатором, поэтому SPV создается без его участия. В отношении него действуют нейтральный налоговый режим, чаще всего SPV учреждаются в зонах дружественного налогового режима. Хозяйственные цели SPV сводятся исключительно к покупке финансовых активов и их рефинансированию путем выпуска ценных бумаг. В терминах российской правоприменительной практики SPV является эмитентом секьюритизированных ценных бумаг, которые впоследствии предлагаются инвесторам. Обычно ограниченные возможности SPV в хозяйственной деятельности прописываются при регистрации SPV в его учредительных документах. Благодаря такому ограничению снижаются риски общей хозяйственной деятельности, что в свою очередь минимизирует риски банкротства SPV. SPV может иметь рейтинг выше рейтинга банка-оригинатора и даже выше странового рейтинга страны нахождения originатора. Наличие рейтинга международного агентства необходимо как для SPV так и для банка-оригинатора. Секьюритизации подвергаются активы, которыми обладает банк-оригинатор, а SPV и банк-оригинатор в подавляющем большинстве случаев действуют в различных

юрисдикциях. Таким образом, активы, сформированные в одной юрисдикции продаются в страну другой юрисдикции где подвергаются соответствующей трансформации («упаковке») и на их основе международным инвесторам предлагаются финансовые инструменты. Исходя из изложенного, сделка секьюритизации изначально носит трансграничный характер.

Рейтинг SPV присваивает еще один участник сделки – международное рейтинговое агентство. Существует три основных рейтинговых агентства, мирового масштаба: S&P, Moody's, Fitch. Самым надежным эмитентам присваиваются рейтинги сразу всех трех агентств, но даже присвоение рейтинга одним или двумя агентствами существенно улучшает привлекательность эмитента и инструментов выпускаемых им. SPV выпускает ценные бумаги, причем поступления по активам originатора обычно направляются на обслуживание ценных бумаг, выпущенных SPV. Также в сделке может участвовать – servicer – специальная обслуживающая компания, которая обслуживает активы, проданные originатором SPV. Исходя из экономических соображений, зачастую originатор оставляет за собой функции по обслуживанию активов, участвующих в секьюритизации, поэтому servicer не является обязательным участником процесса секьюритизации.

Кроме перечисленных участников процесса секьюритизации, в сделках могут быть задействованы гаранты. В качестве гарантов выступают крупные банки (иногда иные компании), финансовое состояние и деловая репутация которых позволяют повышать рейтинг ценных бумаг, предлагаемых инвесторам.

И, наконец, инвесторы, которые покупают ценные бумаги. В качестве инвесторов выступают в основном институциональные инвесторы, такие как пенсионные фонды, страховые компании, хедж-фонды и другие.

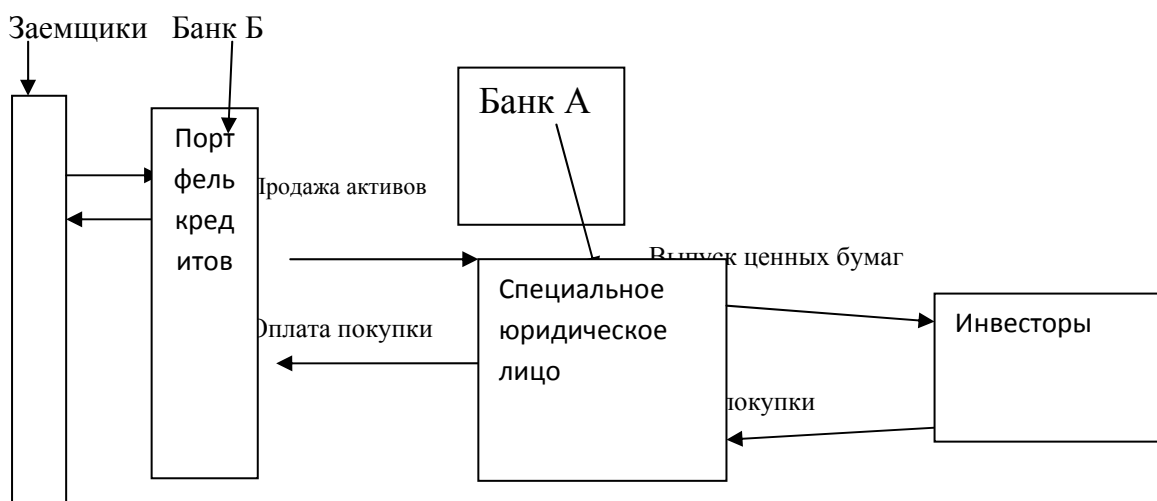
Кроме перечисленных участников, к проведению сделок по секьюритизации активов привлекаются крупные инвестбанки в качестве андеррайтеров и букраннеров, а также маркет-мейкеров, которые поддерживают котировки созданных в итоге сделки финансовых инструментов. Кроме поддержания котировок в продолжении всего «срока жизни» секьюритизированных ценных бумаг необходимы услуги по их оценке, а также консультационные услуги. Эти функции также берут на себя крупные инвестиционные банки, зачастую привлекая к их выполнению более мелких участников рынка в качестве со-андеррайтеров, со-менеджеров и т.д. Особо стоит остановиться на роли в сделках доверенного лица – Trustee. В качестве Trustee обычно избирается крупный

инвестиционный банк, обладающий безупречной деловой репутацией и рейтингами высокого уровня. Именно этот участник сделки является гарантом соблюдения прав инвесторов как в части своевременного получения ими доходов, так и в отношении иных прав, которые предоставляют им секьюритизированные ценные бумаги.

Так в общем виде выглядит классическая схема секьюритизации активов, на практике, особенно в России, где сделки секьюритизации появились совсем недавно – несколько лет назад, процессы секьюритизации проходят по упрощенным схемам. В качестве активов, которые могут быть подвергнуты секьюритизации, российские банки предлагают портфели ипотечных кредитов, автокредитов, потребительских кредитов, поступлений платежей в течение определенного периода времени (например, платежи по лизинговым операциям или платежным картам) и т.д.

Как указывалось выше, сделки секьюритизации в качестве обычной банковской практики стали применяться на мировых рынках с середины 80-х, а в России появились с начала 2000-х. В основном российские банки секьюритизируют кредиты, причем в последнее время в связи с увеличением объема выдачи ипотечных кредитов и развитием потребительского кредитования, секьюритизация приобретает все большую актуальность. Рассмотрим стандартную схему, на которой показана сделка секьюритизации в России. В ней будет показано как более крупный банк – банк А, выкупает портфель кредитов, у более мелкого банка – банка Б, а затем путем выпуска специальных ценных бумаг секьюритизирует эти активы.

Схема. Сделка секьюритизации.



В схеме могут присутствовать и рейтинговое агентство и андеррайтер и другие участники, которые присутствуют в классической сделке секьюритизации.

Секьюритизацией уже несколько лет занимается агентство «АИЖК», которое фактически рефинансирует таким образом банки, выдающие ипотечные кредиты на согласованных с агентством условиях. Агентство выкупает у банков портфели кредитов, а затем выпускает собственные облигаций на базе выкупленных портфелей. Выпуски облигаций АИЖК в настоящее время свободно обращаются на рынке, в том числе биржевом. Для осуществления своей деятельности АИЖК получает финансирование из Федерального бюджета РФ.

Одной из первых сделок секьюритизации в России, о которой стало известно не только в России, но и на мировых рынках, стала сделка, осуществленная в интересах ОАО «Газпром», представляющая собой секьюритизацию будущих поступлений за газ. После этого «Газпром» не раз осуществлял сделки секьюритизации в целях рефинансирования своих долговых обязательств.

В 2005 году были небольшие сделки по секьюритизации автокредитов и потребительских кредитов, но уже в 2006 году сделки секьюритизации стали приобретать все более широкую популярность. Среди банков можно привести примеры сделок секьюритизации банком «Союз» - сумма сделки составила \$49,8 млн., секьюритизация потребительских кредитов банком «HomeCredit&Finance Bank» - \$149 млн.³¹

Объемы кредитов, выданные за последние годы банками, только возрастают, им необходимо пополнять ресурсную базу для продолжения кредитной экспансии и развития иных видов бизнеса, поэтому сделки секьюритизации имеют в России большое будущее.

К сказанному выше необходимо добавить, что в последнее время почти все крупные и средние коммерческие банки стали выдавать ипотечные кредиты. Ценные бумаги, обеспеченные ипотекой, широко применяются во всем мире, так что это еще один фактор, стимулирующие развитие секьюритизации в России. Таким образом, по нашему прогнозу, в деятельности коммерческих банков ценные бумаги создаваемые в процессе секьюритизации будут занимать все большее и большее место. В качестве негативной составляющей этого процесса отметим рост доли просроченных кредитов как результат развернувшейся в последние годы кредитной экспансии. Эта тенденция в условиях неразвитого института управления рисками грозит обернуться для банков серьезными убытками.

³¹ Аналитический отчет «Рынок секьюритизации российских активов», СРО НФА, Москва 2007.

2.4 Роль ценных бумаг в сделках слияния и поглощения.

Сделки слияния и поглощения – М&А в последнее время все больше набирают обороты не только на российском рынке, но и во всем мире. Причем на мировую арену выходят уже российские компании, у которых появляются средства на проведение таких сделок в отношении зарубежных активов.

Коммерческие банки могут участвовать в сделках слияния/поглощения как в качестве посредника - финансового консультанта, брокера, так и быть прямым участником сделки - предоставлять ресурсы для проведения подобных сделок либо проводить ее в своих интересах.

Участие в сделках М&А нельзя отнести к типичной деятельности российских коммерческих банков. Подавляющему большинству из них непосредственное проведение таких сделок недоступно по ряду причин:

во-первых, число этих сделок относительно невелико вследствие ограниченного числа возможных объектов для сделок ,

во-вторых, для участия в М&А необходимо как наличие профессиональной команды инвестбанкиров, так и наличие адекватных финансовых ресурсов,

в-третьих, на рынке М&А российские участники столкнулись с очень жесткой конкуренцией со стороны глобальных игроков Сити- банк, Мерилл Линч, Джи Пи Морган и другие явно пока имеют преимущества в этом бизнесе.

Коммерческие банки в России чаще принимают участи в сделках М&А косвенно, оказывая традиционные расчетно-кассовые и брокерские услуги, реже выступая в качестве финансовых консультантов. Подобная деятельность является относительно безрисковой для коммерческого банка (при условии правильного построения системы управления рисками), но, в то же время, достаточно прибыльной, так как банки получают значительные суммы комиссионного вознаграждения. Сделками слияния и поглощения в России в основном занимаются крупные коммерческие банки, так как на их проведение необходимы колоссальные денежные средства. Активными участниками рынка слияний и поглощений в банковской системе являлись «МДМ-Банк» и «Альфа-Банк» имеющие хорошо развитые инвестиционные блоки.

Рассмотрим понятие сделки слияния и поглощения. На практике различают сделки слияния и сделки поглощения.

Сделками слияния называют сделки, в результате которых компания сливается с другой, причем с сохранением прежнего собственника, например две компании сливаются в одну и та продолжает работать на рынке. Собственники обеих компаний продолжают владеть долями в объединенной компании. Стоит отметить, что сделки слияния происходят только по согласию обеих сторон. В российском законодательстве понятие слияние включено в понятие реорганизации: реорганизация включает в себя такие действия как слияния, присоединения, разделения, преобразования³².

Сделками поглощения называют те сделки, в результате которых права собственности переходят к новым владельцам. При этом компания может оставаться самостоятельным юридическим лицом, у нее только поменяется собственник. Существуют более жесткие формы поглощения – против воли прежних собственников компании, то есть, по сути, происходит захват собственности – такие сделки еще называют рейдерскими от англ. Raider – захват, захватчик.

Сделки слияния и поглощения в случае их реализации в соответствии с требованиями закона (исключая рейдерство) имеют ряд преимуществ: эффект синергии; существенная экономия издержек; укрупнение масштабов бизнеса,- все это дает новые возможности для развития бизнеса.

В сделках слияния и поглощения из ценных бумаг участвует только один вид – акции, потому что именно акция закрепляет за владельцем права собственности и дает право на управление обществом. Именно контроль системы управления обществом (либо изменение этой системы) и является конечной целью сделок M&A. Уставный капитал акционерного общества состоит из определенного количества акций и лицо (группа лиц), обладающее контрольным пакетом, является основным собственником и может диктовать свою волю остальным владельцам акций.

Наиболее цивилизованными можно назвать те сделки M&A, в которых в качестве «прелюдии» проводилась скупка акций с открытого рынка. Чаще всего скупают и у институциональных инвесторов (различных фондов) и у спекулянтов (мелких брокерско-дилерских компаний и небольших банков) и у миноритарных акционеров, которые зачастую не представляют рыночной стоимости имеющихся у них акций. Скупка акций у миноритарных акционеров особенно выгодна, если акции объекта слияния/поглощения

³² Ст. 57 Гражданский Кодекс РФ

имеют низкую ликвидность, не представлены в торговых системах, имеют низкие дивиденды и др.

Стоит отметить, что скупка акций в качестве «прелюдии» к M&A применяется и в случаях, когда объектом сделки становятся эмитенты «голубых фишек». В качестве примера можно привести раздел ОАО ГМК «Норильский никель», когда у обоих владельцев было одинаковое количество акций и по рынку ходили слухи, что и один и другой начали скупать недостающую часть акций с рынка, в результате чего котировки акций компании, начиная с весны 2007 года, стали расти, а осенью резко подскочили почти на 20-25%. Безусловно, на росте котировок отразилось и повышение цен на основную продукцию эмитента - никель, однако активизация торговли этими бумагами была спровоцирована именно слухами о предстоящем «разводе» владельцев ГМК.

Еще одним относительно цивилизованным способом начала M&A является скупка долгов объекта слияния/поглощения и использование механизма банкротства. Хотя последнее (банкротство) чаще всего носит принудительный характер в силу разных причин и, прежде всего, несовершенства законодательных процедур банкротства.

В российской практике сделки слияния/поглощения до начала 2000-х носили в основном наиболее жесткую форму – захват. При плановой экономике, которая была при СССР, понятие частной собственности отсутствовало, все было государственным и соответственно захватывать было нечего. При переходе к рыночной экономике понятие частной собственности появилось, но не появилось соответствующего законодательства. Законодательно сделки слияния и поглощения регулируются Гражданским Кодексом РФ, Федеральным законом «Об акционерных обществах», Федеральным законом «О несостоятельности и банкротстве» и другими законами и нормативными актами.

Федеральный закон «О несостоятельности банкротстве» в первой редакции, написанной в 1992 году, предоставлял полную свободу при захвате. Дело доходило до того, что собственником предприятия становился кредитор, которому предприятие не могло уплатить сумму, равную однодневной выручке. Примером такого захвата может служить банкротство крупного металлургического комбината «НОСТА» (Орско-Халиловский металлургический комбинат). Нередко дело доходило до принудительного захвата акций, подмены/кражи реестра, где указывались держатели акций, ведением параллельного реестра либо его уничтожением и т.д. Применялись схемы с проведением дополнительной эмиссии акций, в результате которой размывались доли неугодных акционеров, проведением параллельных собраний акционеров.

Так как владелец контрольного пакета акций и становился фактически собственником предприятия, то соответственно охота шла именно за акциями. В 90-годы сделок слияния/присоединения, проведенных корректно и без нарушения законодательства практически не было. Практически все крупные сделки сопровождались «шлейфом» последующих судебных разбирательств. Зачастую иски подавались акционерами, владеющими незначительным количеством акций, только для создания прецедента и начала дальнейшего, более серьезного разбирательства. Поэтому мы и определяем 90-ые годы в как период рейдерства, период поглощения и недружественных действий акционеров в условиях отсутствия адекватного регулирования со стороны государства.

Несмотря на все сказанное выше, слияние, хоть и достаточно редко в российской практике, может быть и спасением от банкротства. В качестве примера можно привести компанию «Макси-Групп» - металлотрейдера. В конце 2007 года долги у предприятия были огромны, показатель долг/EDITDA по разным оценкам достигал 8-8,5 при норме 2. Тогда владельцы «Макси-Групп» предложили выкупить у них большую часть акций, что и было сделано структурами связанными с Новолипецким металлургическим комбинатом – НЛМК.³³

В последние годы рынок слияний и поглощений активизировался, он затронул почти все отрасли мировой экономики: металлургию - крупнейшей сделкой в мире считается слияние лидеров мировой металлургии «Арселор» и «Миттал Стилл», в результате чего получилась объединенная компания «АрселорМиталл», нефте-газовую отрасль (покупка Роснефтью основного актива Юкоса – ОАО «Юганскнефтегаз», - 2006 год³⁴), отрасли ритейла – примером может служить объединение магазинов «Пятерочка» и «Перекресток», которые управляются Группой «X5», связанной со структурами «Альфа-Групп»³⁵ др. В приложении № 6 приведены крупнейшие сделки слияния и поглощения за последние годы по отраслям экономики.

В российском финансовом секторе в связи с его успешным ростом появляется все больше объектов, интересных с точки зрения дружественных сделок M&A для зарубежных инвесторов. После банковского кризиса ликвидности в 2004 году многие

³³ Аналитическая информация полученная автором в результате практической деятельности.

³⁴ www.pwc.ru

³⁵ www.ma-journal.ru

российские коммерческие банки стали искать стратегических партнеров за границей. В качестве примеров можно привести покупку контрольных пакетов акций крупных российских банков: покупка в 2006 году венгерским банком «ОТР» 96,4% акций «Инвестсбербанка» (в 2007 году был переименован в «ОТП-Банк»), покупка в 2006 году итальянской группой «UniCredit» более 90% акций «Международного московского банка», в начале 2008 года переименован в «ЮниКредит Банк». Недавно, в начале 2008 года завершилась сделка по приобретению почти 100% «Абсолют-банка», бельгийской финансовой группой «КВС»³⁶.

Начавшийся процесс совершенствования корпоративного управления в среде эмитентов «голубых фишек», стремящихся к международным стандартам, постепенно приводит к тому, что их бизнес становится все более прозрачным, прекращается процесс перевода финансовых потоков в оффшорные юрисдикции. Соответственно обслуживание этих флагманов экономики, в том числе и участие в сделках M&A, которые они инициируют, становится доступнее для российской банковской системы. Свидетельством тому могут служить изменения произошедшие в ОАО «Ростелеком».

³⁶ www.banki.ru, www.bankir.ru

Глава 3. Перспективные операции коммерческих банков.

3.1. Операции коммерческих банков до 1998 года.

В начале 90-х годов наша экономика перешла с командно-административной модели на рыночную. Стали появляться такие понятия как «институт частной собственности», рыночные отношения. Банки перестали быть полностью государственными и начали переходить в частную собственность. Начал формироваться рынок ценных бумаг, появляться коммерческие компании различных организационно-правовых форм, финансовые институты, присущие рыночной модели экономики, в частности, коммерческие банки. Последние, наряду с другими институциональными инвесторами, инвестиционными компаниями, страховыми организациями, начали активно работать на рынке ценных бумаг. Банки поняли преимущества сделок с ценными бумагами: во-первых, с рынка можно привлекать средства необходимые для развития, причем привлечение средств обходилось обычно дешевле, чем традиционное кредитование, во-вторых, операции с ценными бумагами приносили высокую прибыль. Однако недостаточная зрелость рынка, отсутствие законодательства, адекватного состоянию рыночных отношений, отсутствие торговых площадок сильно ограничивало коммерческие банки в выборе операций и инструментов. До 1998 года рынок носил преимущественно долговой характер, на рынке присутствовали в основном облигации, причем акценты были смещены в сторону государственных долговых ценных бумаг, а именно в сторону ГКО. Помимо этих инструментов на рынке присутствовали ОФЗ, ОВФЗ, и другие виды государственных ценных бумаг, также на рынке активно обращались долговые обязательства региональных и муниципальных органов власти. Только в середине 90-х годов компании стали выводить свои акции на биржу, торговля акциями шла в основном на РТС, которая была основана в 1995 году.

Это были основные торговые площадки существовали и другие Санкт-Петербургская фондовая биржа, Московская фондовая биржа, и др., но их доля была невелика в общем объеме торгов. На РТС существовала система, торговли, в которой отсутствовало преддепонирование, то есть по условиям сделки расчеты проводились по формуле $T+2$, где T – дата заключения сделки. Поэтому банки как достаточно консервативные и осторожные инвесторы не хотели подвергать себя лишним рискам и объем операций с акциями был невелик. Даже когда в 1996 году торговля акциями была разрешена на ММВБ, то оборот сделок с акциями составлял лишь несколько % от всего

оборота с ценными бумагами. Достаточно масштабный сегмент долгового рынка в то время занимали векселя.

В основном коммерческие банки работали с долговыми инструментами, векселями и облигациями, практически основная масса облигаций была государственными. В то время были очень популярны Государственные краткосрочные облигации – ГКО. Первый аукцион по ГКО состоялся в 1993 году, на ММВБ, которая и по сей день остается единственной торговой площадкой где торгуются государственные ценные бумаги³⁷. Коммерческие банки охотно стали проводить сделки с этими государственными ценными бумагами. Во-первых эмитентом было государство, что подразумевало их практически полную ликвидность и снижались риски по выплате дохода; во-вторых рынок ГКО стал приобретать макроэкономические черты и ценные бумаги обладали очень хорошей ликвидностью, то есть они имели хождение по рынку и в случае необходимости их можно было быстро продать. Помимо ГКО государство выпускало еще ОФЗ – Облигации федерального займа, однако они имели меньшую популярность, чем ГКО.

Операции с ценными бумагами носили в основном спекулятивный характер, хотя нередко банки покупали облигации и держали их до погашения, могли совершать с ними сделки купли-продажи между собой, занимались кредитованием под залог. В то время в России еще не было более сложных операций с финансовыми инструментами, хотя Банк России в 1996 году стал проводить сделки РЕПО, однако они были не достаточно развиты и большой популярностью не пользовались. Еще одним распространенным инструментом в то время был вексель. Но в силу неразвитых рыночных отношений, достаточно «сырого» законодательства к векселям относились с опаской, так как существовал риск не погашения векселя.

Рынок ГКО рухнул в 1998 году в следствии финансового кризиса, за ним рухнули и остальные рынки. Инвесторы, в том числе и коммерческие банки, потеряли огромные деньги. Кризис 1998 года показал, что российский рынок совершенно не развит, на нем существовали только простые операции с ценными бумагами, адекватного законодательства не существовало. Более того, в финансовой системе в целом был совершенно не развит институт «риск-менеджмента», то есть тех, кто по своей деятельности, должен управлять рисками, связанные с хозяйственной деятельностью предприятия.

³⁷ www.micex.ru

В 1998 году на рынке присутствовало множество видов рисков, одним из основных видов риска был кредитный риск – т.е. риск невозврата средств, взятых в долг, что собственно и случилось в макроэкономическом масштабе, когда государство не смогло расплатиться по своим долгам. Кроме этого вида риска, на рынке присутствовали следующие основные виды рисков: процентный риск – резкое изменение рыночных процентов, по ГКО, особенно это сильно проявилось в середине 90-х годов, например в начале 1996 года Банк России и Министерство финансов РФ понизили ставку доходности ГКО-ОФЗ до 50% в годовом исчислении, а в марте-июне ставка повысилась до 200-250% в годовом исчислении. Риск ликвидности – снижение объемов торговли ценными бумагами в 1997 году и практически прекращение торговли ими во второй половине 1998 года. Валютный риск – резкий рост курса доллара по отношению к рублю - в 1994 году, так называемый «черный вторник», тогда 11.10.1994 года курс доллара к рублю повысился примерно на 27,5% за 1 день. Аналогичная ситуация произошла в 1998 году, когда после кризиса в августе 1998 года за короткий период времени курс доллара к рублю резко подскочил с 6-7 рублей, до 23-25, то есть более чем в три раза. Рыночный риск - в то время рынки характеризовались высокой волатильностью, наличием ограниченного состава участников, ограниченного количества финансовых инструментов и небольшим выбором операций с ценными бумагами.

Сделок с акциями в те годы было меньше чем, с облигациями. Но операции с ними несли еще большие риски, так как рынок был сильно волатилен, как и большинство развивающихся рынков. В основными акциями в то время представленными на рынке были акции крупных нефтяных и газовых компаний: «Газпром», «Лукойл», «Сургутнефтегаз» и акции энергетических компаний «РАО ЕС» и других энергосбытовых компаний.

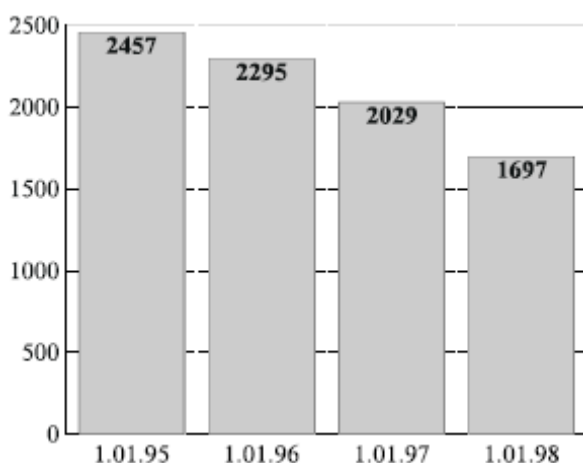
Банковская система РФ начинала только развиваться, если в 1992 году в стране действовало 1414 банков, то к 1995 году их число приблизилось к 2400.³⁸ Причем около 60% от всех банков были небольшие банки. В 1997 году сформировалось ядро банковской системы – 30 крупнейших банков того времени. Стоит отметить, что к 1998 году банковские активы были сильно концентрированы – на 30 крупнейших банков приходилось 65% всех банковских активов в стране и 55% банковского капитала. Доля 200 крупнейших кредитных организаций в совокупных активах составила 88,4%.³⁹

³⁸ www.cbr.ru

³⁹ Там же

Рост кредитных организаций, наблюдавшийся в 1993-1995 гг., стал спадать. Если на 01.01.1995 банков было более 2400, то к началу 1998 года их стало 1697.

Количество действующих кредитных организаций 1995-1998. Источник Банк России



Начиная с 1997 года на рынке стали появляться иностранные инвесторы, которые начали входить в капитал российских банков. Объем иностранных инвестиций в банковский капитал увеличился и составил на 01.1998. 4,13% от всего банковского капитала России.

В начале 1997 года началось характерное снижение операций на рынке межбанковского кредита, за год объемы МБК уменьшились на 6,8%. Свертывание операций привело к тому, что снизилась их доля в совокупных активах банковской системы. В дальнейшем в рынок межбанковского кредита практически был парализован, совершающиеся сделки проходили только после обстоятельных переговоров и ставки колебались в коридоре 120-180% годовых. Такое происходило из-за отсутствия доверия между участниками рынка. Сделки проходили только между хорошими знакомыми.

Активизировался рост на рынке ценных бумаг, преимущественно на долговом рынке – доля долговых ценных бумаг на 01.1997 – составляла 5,9% совокупных пассивов, на 01.01.1998 г. – 6,4%. Все больше коммерческих банков вкладывалось в ГКО, за период с 01.1997 по 01.1998 г.г. удельный вес вложений кредитных организаций в ГКО колебался в пределах 9,4-11,7%.⁴⁰

⁴⁰ Годовой отчет Банка России за 1998 год.

К концу 1998 года банковская система наравне с другими отраслями экономики находилась в упадке. Лучше всего себя чувствовали банки связанные с финансово-промышленными группами и банки с участием иностранного капитала. Хотя были и исключения - Банк «Онэксим», «Тверьуниверсалбанк». Основными причинами внутрибанковского характера, ставшими катализатором краха банковской системы, можно назвать следующие: низкий уровень капитализации банков – отношение совокупного банковского капитала к ВВП составило на 01.08.1998 – 4,6%, на 01.1998 – 4,3%, на 01.1997 – 4,0%.⁴¹ сильная зависимость банков от привлеченных средств (особенно внешних, связано с межбанком, когда банки не смогли погасить кредиты в валюте) и сильная зависимость от вложений в долговой рынок, в частности ГКО, например с 01.98. по 01.08. средства, привлеченные от населения, предприятий, сильно сократились, их доля в пассивах уменьшилась с 43,7% до 42,1%; резкое снижение доверия к российским банкам после августа 1998 года со стороны населения и предприятий, проявившееся в начавшемся «ураганном» отток средств со счетов . Так за август-декабрь 1998 года вклады сократились на 7,4% в рублях и 55,25 % в валюте.

В целом можно отметить, что в результате кризиса сократилось число банков, но вместе с тем, полного краха не наступило, отчасти это произошло благодаря поддержке государства: за август-декабрь 1998 года было выдано 11,3 млрд. руб. стабилизационных кредитов , а также поддержке акционеров принадлежащих им банков.

3.2. Операции коммерческих банков после 1998 года.

После кризиса в августе 1998 года вся финансовая индустрия и банковский сектор, как ее неотъемлемая часть, претерпели принципиальные изменения. Значительно сократились число операторов рынка, рынок ценных бумаг как целостный системный объект экономики был фактически разрушен. Фрагментарность рынка достигла той степени, при которой в разных регионах одной страны функционировали практически изолированные локальные рынки.

Проблемы банковского сектора не могли не отразиться и на других отраслях экономики, так как существовавшие до кризиса каналы денежного обращения и перераспределения капитала подверглись серьезнейшей деформации и значительному разрушению в связи с отзывом лицензий у ряда банков и уходом с рынка значительного числа брокерско-дилерских компаний. Детальный анализ сложившей ситуации проведен

⁴¹ www.cbr.ru

проф. Миркиным Я.М.⁴² Отголоски кризиса продолжали «лихорадить» отечественную экономику вплоть до 2000 года, когда началось восстановление экономика страны.

Кризис стимулировал развитие новых секторов на финансовых рынках и рынке ценных бумаг, что позволило профессиональным участникам расширить возможность операций на рынке за счет появления новых инструментов.

Прежде всего, в 1999-2000 гг. начал формироваться рынок корпоративных облигаций. Впервые подобным способом для привлечения ресурсов с рынка воспользовались Газпром и Роснефть, которые в июне 1999 года выпустили свои первые рублевые облигации. Банки переключилась на эти финансовые инструменты, в связи с тем, что обороты по государственным ценным бумагам значительно сократились и приходилось искать новые источники как для привлечения ресурсов, так и для проведения спекулятивных операций и расширения продуктовой линейки для клиентов.

В пользу развития рынка корпоративных облигаций также складывалась рыночная ситуация. Для коммерческих банков по сути это был один из немногих в то время альтернативных и умеренно рискованных инструментов для размещения свободных средств в условиях избыточной рублевой ликвидности. Основным видом рисков, с которым коммерческие банки работали в этой ситуации, был кредитный риск, а методы управления им были банкам уже хорошо знакомы.

Еще одной причиной быстрого развития рынка облигаций стала потребность корпораций в денежных средствах, особенно это относилось к крупным компаниям. Вместе с тем существовал и ряд негативных моментов: прежде всего инвесторов не устраивали сроки облигационных займов - они были слишком долгими, не было краткосрочных облигаций. Система государственного регулирования этого сегмента была недостаточно развита, существовали пробелы и в отношениях эмитентов и андеррайтеров с инфраструктурными организациями финансового рынка. Для развития рынка облигаций необходимо адекватное государственное регулирование, наличие эмитентов облигаций, развитая инфраструктура финансового рынка. В течение последних лет названные факторы значительно улучшились, что сразу отразилось на состоянии облигационного рынка.

⁴² «Рынок ценных бумаг России. Воздействие фундаментальных факторов, прогноз и политика развития» Москва «Альпина Паблишер», 2002 г.

Сложности размещения облигационных выпусков, вызванные сроками долговых инструментов, были достаточно остроумно преодолены – эмитенты стали предлагать инвесторам облигации со «встроенной» офертой относительно досрочного выкупа облигации. Таким образом, покупая трехлетние бумаги с офертой через полтора года инвестор фактически имел право выбора – остаться в бумагах до погашения, или предъявить их эмитенту по сроку оферты. Эта конструкция очень быстро «прижилась» на рынке.

Еще один вид деятельности на рынке ценных бумаг, о котором коммерческие банки вспомнили после кризиса и стали активно развивать, предлагая клиентам - маржинальная торговля. Собственно говоря, эти операции присутствовали и до 1998 года, и некоторые считают, что именно они в значительной степени спровоцировали кризис на рынке ценных бумаг. Однако после восстановления фондового рынка, эти услуги стали предоставляться вновь. По некоторым оценкам, доля маржинальных сделок, проводимых на ММВБ посредством интернет-брокериджа, составляла не менее 60% от всего объема сделок.

В 1999-2000 гг. существенную долю, около 20%, в активах коммерческих банков занимали ценные бумаги.⁴³ В целом банковская система начала показывать тенденцию к росту. По сравнению с началом 1999 года к концу 2000 г. число так называемых «проблемных банков» уменьшилось примерно на 500 (с 750 до 250). Однако коммерческие банки все равно неохотно работали с реальным сектором экономики и слишком мало кредитовали производственный сектор. Справедливости ради отметим, что к этому были объективные причины: ресурсная база банков не позволяла им вкладывать средства в финансирование долгосрочных проектов, поэтому банки охотнее кредитовали торговый сектор и занимались спекулятивными операциями.

Постепенно стал восстанавливаться фондовый рынок, котировки некоторых бумаг достигли докризисного уровня уже к концу 1999 года, но рынок продолжал оставаться высоковолатильным и спекулятивным. В 2000 г. году объем торгов стал увеличиваться, увеличились обороты по операциям с акциями и корпоративными облигациями. В 1999-2000 гг. государство провело «реструктуризацию» задолженности по ГКО-ОФЗ, тогда же банк России вновь стал применять сделки РЕПО, которые были позитивно восприняты участниками. На рынке государственных долговых инструментов стали предлагаться

⁴³ Отчет о развитии банковского сектора в 2000 году.

новые виды ценных бумаг – новые виды ОФЗ (в том числе «амортизационные», что было новинкой для рынка), а обороты по ГКО постепенно снижались.

В 2001-2003 гг. фондовый рынок, как и вся экономика, пошел на подъем. Рынок корпоративных облигаций стал увеличиваться, на него стали выходить новые эмитенты, постепенно стал формироваться вторичный рынок облигаций, который прежде был низколиквидным из-за отсутствия интереса к нему участников рынка. На рынок облигаций стали выходить не только крупные компании, но более мелкие предприятия, также стал формироваться рынок акций.

Еще один сегмент банковского бизнеса - рынок межбанковского кредита - также продолжал расти, правда, в 2001 году доля привлеченных с межбанковского рынка средств снизилась в общей массе с 7,6% до 6,4%, из них 60% приходилось на средства, привлеченные от банков-нерезидентов.⁴⁴ Вклады и депозиты населения и юридических лиц стали расти, увеличивались кредиты выданные предприятиям и организациям.

По итогам 2003 года соотношение банковские активы/ВВП выросло с 38% на 01.01.2003 до 42% на 01.01.2004.⁴⁵ Тогда же началось «расслоение» коммерческих банков в зависимости от выбранных ими стратегий развития. Например, банки с участием иностранного капитала наиболее активно занимались кредитованием населения, общий объем выданных кредитов составил 7,8% от всех кредитов выданных банками в общей массе. Они получили от иностранных партнеров не только финансовые ресурсы, но и готовые продукты для работы с населением и методы «продвижения» этих продуктов на рынке.

На рынке межбанковского кредита по-прежнему доминировали привлеченные от банков-нерезидентов средства, хотя их доля несколько уменьшилась, так как развивался внутренний рынок межбанковского кредитования. Тогда же, в 2003 году, впервые были предложены ипотечные кредиты населению.

Коммерческие банки стали активнее работать на рынке ценных бумаг, и хотя основная доля их ресурсов, размещенных в ценных бумагах, по-прежнему приходилась на долговые инструменты (около 70%) среди которых присутствовали как государственные долговые инструменты, так и корпоративные облигации, банки начали

⁴⁴ Отчет о развитии банковского сектора в 2002 году.

⁴⁵ Годовой отчет Банка России за 2003 год.

включать в свои портфели и акции. Среди выпущенных коммерческими банками ценных бумаг в основном преобладали векселя – их доля составляла 70-75% от общего объема выпущенных бумаг. Стоит отметить, что к 2003 году число компаний, чьи акции прошли листинг на российских и мировых биржевых площадках возросло. Также коммерческие банки стали обращать внимание на эмитентов корпоративных облигаций не только первого эшелона, но и второго и третьего эшелона, так как у этих бумаг была большая доходность, хотя были и выше риски.

Летом 2004 года случился очередной банковский кризис – кризис ликвидности. Однако, во-первых, он был не таким масштабным, как в 1998 году, а, во-вторых, он больше касался не рынка ценных бумаг, а денежного рынка. По итогам кризиса у некоторых банков были отозваны лицензии, но в целом ситуация оставалась под контролем. В 2004 году рынок ценных бумаг продолжал расти, хотя и не так активно, как в предыдущие годы. Рынок корпоративных облигаций быстро набирал темпы: в 2004 году было размещено 80 новых выпусков. Это было связано с потребностями финансирования реального сектора экономики. Увеличивались сами объемы выпусков, если ранее они были 0,5-1 млрд. руб., в среднем, то здесь уже преобладали объемы – 1,5-2 млрд. руб. Объем сделок на рынке акций в 2004 году, постепенно снижался и в 2004 году доля банков на рынке акций остается на уровне 8-9%, как и в прошлые годы.

Увеличение объемов кредитования привело с одной стороны, к созданию коммерческими банками достаточно крупных однородных кредитных портфелей, а с другой – к росту просроченной задолженности и резко возросшим потребностям рефинансирования бизнеса. Под воздействием этих факторов коммерческие банки начали осваивать такие сложные финансовые продукты как сделки секьюритизации, которые были описаны выше.

В объеме банковских вложений в ценные бумаги доля долговых обязательств увеличилась с 62% до 69% с начала года, хотя в общем вложения в ценные бумаги в активах банковского сектора уменьшились с 11,2% до 10,5%. Стоит отметить, что повысилась квалификация эмитентов и инвесторов. Вложения в акции увеличились на 21,4%, хотя их доля в банковских активах невелика – 3%,⁴⁶ вложения в акции были вызваны необходимостью диверсификации портфеля, причем в основном вкладывались в акции крупных корпоративных эмитентов, с целью их последующей перепродажей. Это косвенно свидетельствует о появлении среди персонала коммерческих банков

⁴⁶ Отчет о развитии банковского сектора в 2004 году.

специалистов о инвестиционному бизнесу. Банк России стал проводить операции РЕПО не только с облигациями, но и с акциями, что также стимулировало дополнительные вложения в них.

После 2005 года и по настоящее время банковский сектор переживает подъем, наравне со всей экономикой страны. В мировой экономике произошли изменения, сильно подорожало сырье (нефть, газ, уголь, металлы), и соответственно Россия, которая является крупным экспортером сырья, только выиграла от этого. Банковский сектор рос вместе со всеми отраслями экономики. В начале 2005 года наметилась тенденция к поиску стратегических инвесторов, причем из числа западных банков, с последующей продажей им контрольного пакета. Наиболее крупные сделки в последние годы приведены выше, в параграфе сделок слияния и поглощения.

Коммерческие банки продолжали работать на рынке ценных бумаг. По данным Банка России вложения в ценные бумаги выросли на 41% по сравнению с 2004 годом, расширились вложения в акции, на 01.01.06 доля вложений в акции составила 3% от общего числа всех банковских активов, правда стоит подчеркнуть, что вложения в акции гораздо рискованнее, чем в долговые обязательства. Удельный вес долговых обязательств за 2005 год сократился с 69,2% до 67,3%, доля учтенных векселей упала с 17,8% до 13,6%. Соответственно возросла доля вложения в акции – с 13% до 19%. Коммерческие банки стали активнее использовать государственные долговые обязательства, в 2006 году их доля на рынке составляла 53%.

Структура пассивов банковской системы, формируемых за счет выпуска ценных бумаг

(таблица рассчитана по данным годовых отчетов Банка России за период 2001-2006 годы, общий объем пассивов равен 100%)

табл.9

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Доля выпущенных банками ценных бумаг в пассивах – всего	8,6	10,8	11,1	9,0	7,7	7,2
В том числе: векселя	7,6	9,0	8,3	7,1	6,3	5,6

Другие выпущенные банками ценные бумаги	Менее 1 %	1,8	2,9	1,9	1,4	1,6
---	-----------	-----	-----	-----	-----	-----

Как видно из таблицы, векселя на протяжении последних лет продолжают оставаться наиболее популярным инструментом для формирования пассивов. Выпуск векселей не сопровождается процедурой регистрации и не связан с дополнительными для банков расходами. Использование иных видов ценных бумага в качестве инструментов для формирования пассивов затруднено как в связи с дополнительными временными издержками (необходимость прохождения процедуры эмиссии), денежными затратами, а также в связи с необходимостью постоянно формировать и поддерживать информационное поле в части раскрытия информации об эмитента и выпущенных им инструментах.

Структура активов банковской системы за период 2001-2006 гг. рассчитана по источникам Банка России.

Табл. 10

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Доля ценных бумаг в активах банковской системы- всего	17,8	18,8	17,9	15,2	15,8	14,0
В том числе (% от портфеля ценных бумаг) долговые обязательства Российской Федерации	Нет данных	82,1	71,5	57,9	47,5	27,4
акции	Нет данных		2,1	2,0	3,0	5,3
Прочие ценные бумаги	Нет данных		26,4	40,1	49,5	67,3

Данные таблицы наглядно свидетельствуют о качественных изменениях в банковских активах, которые имели место начиная с 2000 года. По мере того, как государство реализовывало мероприятия по реструктуризации портфелей государственного долга, замороженных на счетах коммерческих банков в результате дефолта 1998 года, происходило замещение в активах коммерческих банков государственного долга иными ценными бумагами – корпоративным долгом и акциями

(хотя доля последних пока незначительна). Начиная с 2005 года доля государственного долга в виде обязательств Российской Федерации в банковских активах составляет менее 50%, против 82,1 % в 2002 году. Это свидетельствует о качественных изменениях в формировании банковских активов – преобладание финансовых инструментов, выпущенных корпоративным сектором, подтверждает начавшийся процесс перераспределения финансовых ресурсов от финансирования дефицита бюджета (конец 90-х и начало 2000-х) в сторону финансирования корпоративного сектора экономики (в основном торговля, строительный сектор, транспортные, промышленные и другие предприятия).

Стоит отметить, что с расширением операций на рынке ценных бумаг, в банковском секторе стал формироваться институт «риск-менеджмента». Банки стали более тщательно контролировать, виды рисков, которые могут возникать при подобных операциях. В крупных коммерческих банках Управление рисков насчитывают несколько десятков человек, которые охватывают все виды рисков, с которыми сталкивается банк.

В приложении № 7. Приведена структура вложений в ценные бумаги коммерческими банками за 1999-2007 гг.

3.3. Перспективные операции коммерческих банков на рынке ценных бумаг.

В последние годы экономика Российской Федерации демонстрирует устойчивые темпы роста. Объективными предпосылками для этого стал, прежде всего, рост цен на сырьевые товары, вызванный бурным ростом спроса на них со стороны прежде всего экономик стран азиатско-тихоокеанского региона. В условиях крайне благоприятной экономической конъюнктуры перед российской экономикой стоят амбициозные задачи, выполнение которых потребует, в том числе и совершенствования технологий привлечения капитала с финансовых рынков посредством банковской системы. Безусловно, операции с ценными бумагами в этих условиях станут одним из основных направлений развития банковского бизнеса.

Банковский сектор экономики уже отреагировал на ценовой подъем на товарных рынках ростом объемов кредитования, расширением линейки предлагаемых продуктов, ростом привлекательности акций самих кредитных учреждений. Все больше крупных иностранных участников рынка стали обращать внимание на российский рынок и в качестве инвесторов и в качестве партнеров российских банков по бизнесу.

В отечественной банковской системе существуют наиболее перспективные на наш взгляд операции на рынке ценных бумаг, которые в перспективе могут выполнить роль

«локомотива» для банковского сектора. Это, в первую очередь операции, связанные с возможностями рефинансирования имеющихся у банков активов. Во второй главе мы подробно рассмотрели схемы сделок по секьюритизации активов. В последние 2-3 года эти сделки становятся все более обычными и применяются не только крупными банками, но и более мелкими. Секьюритизация по мере совершенствования правовых механизмов и экономических отношений участников таких сделок становится доступным инструментом рефинансирования для банковской системы в целом, с одной стороны, и «генератором» новых высококачественных финансовых инструментов, с другой. Оба фактора крайне важны в условиях ограниченного предложения новых инструментов и новых эмитентов на российском рынке. Кроме того, бум цен на сырьевые товары обнажил проблемы, связанные с несовершенством механизмов кредитования, действующих в банковской системе.

Подавляющее большинство коммерческие банки не имеют в своих портфелях достаточного количества качественных проектов, готовых к кредитованию. В этих условиях коммерческие банки могли бы «захлебнуться» ликвидностью, но ситуацию скорректировал кризис на ипотечном рынке США. Тем не менее, дефицит пригодных для финансирования проектов толкает банки в спекулятивный сектор. Секьюритизация дает коммерческим банкам шанс провести рефинансирование не только портфелей коммерческих кредитов, в том числе розничных, но и выпустить бумаги под будущие регулярные поступления платежей – например, выплаты по лизинговым контрактам, а также рассмотреть возможности организации рефинансирования совместно со страховыми компаниями на основе поступлений по страхованию жизни. В стране начинается настоящий «кредитный бум» и в связи с увеличением объемов выдачи кредитов, эти сделки являются хорошей базой для развития процессов рефинансирования банковского бизнеса. В приложении № 8 приведен объем выданных коммерческими банками кредитов за 1999-2007 гг. Данные таблицы подтверждают вывод об увеличении объема выданных кредитов.

Перспективным направлением развития процессов рефинансирования банковского сектора стало в последние годы проведение сделок РЕПО и расширение круга участников этого рынка. Большой шаг вперед «навстречу рынку» сделан при этом Банком России и ММВБ. Являясь основным регулятором банковской деятельности и основной российской торговой площадкой, эти организации на протяжении последних 3 лет значительно модернизировали ранее применявшиеся технологии проведения операций РЕПО. Модернизация коснулась не только перечня ценных бумаг, которые Банк России

принимает в качестве обеспечения в сделках, но и других существенных условий. В частности, был увеличен срок РЕПО с 6 месяцев до 12, более детально прописаны вопросы учета сделок, особенно в части реализации прав участников сделки на требования по внесению margin-call. Сделки РЕПО проводятся уже не только между двумя участниками, в настоящее время легитимизированы сделки с участием «центрального контрагента» (пока это ММВБ), рассматриваются возможности внедрения в повседневную практику банковской деятельности сделки с тремя участниками и даже четырьмя участниками (аналог three-party four-party РЕПО, которые уже существуют на международных рынках капитала). Расширяется список ценных бумаг, с которыми можно проводить сделки РЕПО, если раньше это были только долговые инструменты, то в настоящее время в список введены акции, Банк России постоянно пересматривает список ценных бумаг – так называемый «Ломбардный список», расширяя его, поэтому можно предположить, что в будущем в нем появится больше акций. Говоря о рынке РЕПО и его перспективах нельзя не отметить крайне важную для российского банковского сектора тенденцию – стремление стандартизировать и гармонизировать существующие условия проведения сделок в соответствии с международными стандартами, принятыми ICMA (International capital market association). Характерно, что инициаторами этого процесса стали крупнейшие коммерческие банки - Газпромбанк, Внешторгбанк и ряд других во главе со Сбербанком, и саморегулируемая организация профессиональных участников рынка Национальная Фондовая Ассоциация. Инициатива «снизу» на протяжении всего времени активно поддерживалась Банком России в лице руководства Департамента операций на открытом рынке.

Проведение IPO еще один инструмент рефинансирования бизнеса, набирающий популярность на внутреннем российском рынке и позволяющий коммерческим банкам расширить свое присутствие на нем. По смыслу IPO - эмиссионная операция, все больше коммерческих банков выводят свои акции на рынок, для повышения капитализации. Переориентация банковских кругов на привлечение финансирования посредством публичных размещений свидетельствует о том, что в значительной степени меняется менталитет российского бизнеса, его владельцы готовы раскрывать свое участие, совершенствовать корпоративное управление, повышать прозрачность бизнес-процессов. Для коммерческих банков расширение рынка IPO вдвойне выгодно: они становятся игроками на нем «со всех сторон» - и в качестве инвесторов, и в качестве консультантов, в качестве платежных или расчетных агентов, и, наконец, в качестве эмитентов. Принимая во внимание тот факт, что обычно IPO предшествует длительный

процесс подготовки, включающий отработку процессов раскрытия информации, небольшие «пилотные выпуски» ценных бумаг, предложение бумаг, аналогичных предполагаемым к IPO конструкций ограниченному кругу, как правило, профессиональных инвесторов – «private placement», коммерческие банки получают достаточно широкое поле для деятельности.

Мало освоенной нишей на российском фондовом рынке до сих пор остается сегмент коммерческих бумаг. Участникам рынка испытывают дефицит надежных «коротких» инструментов, с одной стороны, первоклассных же эмитентов зачастую пугает длительный сложный и дорогостоящий процесс подготовки к эмиссии и сама эмиссия. Эти вызова рынка могут быть решены с введением «коммерческих бумаг» как особого класса ценных бумаг. Введение такого класса во многом облегчается готовностью рынка принять такие бумаги. В главе 2 мы писали об опыте компании «Еврофинансы» по выпуску векселей с раскрытием избыточной (по сравнению с требованиями законодательства и регуляторов) информации. Инициатива «Еврофинансов» была доброжелательно встречена участниками рынка. По сути, компания предложила рынку аналог коммерческих бумаг. Еще одним шагом на пути к созданию нового инструмента можно назвать решение ФСФР о возможности для первоклассных ссудозаемщиков эмиссии биржевых облигаций. При этом процедура эмиссии значительно упрощена и, соответственно, сокращены ее сроки.

Создание таких краткосрочных надежных инструментов позволит удовлетворять как эмитентов, так и инвесторов, особенно коммерческие банки, так как им остро не хватает инструментов для управления мгновенной и текущей ликвидностью. По сути, для реализации этих функций казначейство использует рынок только межбанковских кредитов, векселя первоклассных заемщиков и государственные ценные бумаги, причем последний инструмент не слишком популярен на рынке в силу своей низкой доходности. В перспективе выпуск коммерческих ценных бумаг может частично заменить заемщикам краткосрочное кредитование.

После кризиса 1998 года российским фондовый рынок стал более адекватным относительно состояния экономики в целом. И это положительный результат кризиса. К сожалению, изменения в процессах регулирования рынком, инфраструктуре, в качественном составе участников идут не так быстро, как хотелось бы. В заключении обратим внимание еще на один аспект развития операций с ценными бумагами уже в качестве совершенствования брокерской деятельности. В главе 3 мы отмечали, что многие

исследователи приписывали маржинальным сделкам роль «спускового механизма» а кризисе 1998 года. Оценка достоверности этого утверждения выходит за рамки данной работы, но возможность предоставлять клиентам средства для работы «с плечом» - проводить маржинальные сделки - является необходимой опцией для конкурентоспособной деятельности на рынке. После кризиса 1998 года и регуляторами и участниками рынка была проделана значительная работа по выработке признаков, позволяющих идентифицировать подобные сделки, разработке требований к их учету и контролю исполнения обязательств как со стороны клиента, так и со стороны брокера и торговой площадки, на которой они проводятся. Совершенствовались механизмы риск-менеджмента при подобных операциях. Все это позволило снизить вероятность дефолта отдельного участника рынка по результатам маржинальных сделок. Справедливости ради отметим, что до сих пор точный объем подобных сделок определить сложно, так как участники рынка (особенно из числа небольших компаний) продолжают, хотя и в меньших масштабах, применять практику учета маржинальных сделок с использованием оффшорных юрисдикций. Тем не менее, при взвешенном риск-менеджменте маржинальные сделки позволяют коммерческим банкам значительно повысить доходность используемых ресурсов, хотя и продолжают оставаться сделками с повышенной степенью риска.

В заключении, хотелось бы добавить, что мы попытались на основе таб. 11 сделать прогноз методом экстраполяции.

Таблица 11. Доля ценных бумаг в активах и пассивах банковской системы. Составлена по данным Банка России.

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Доля ценных бумаг в активах	19.7.	17.8	18.8	17.9	15.2	15.8	14.0
Доля ценных бумаг в пассивах	8.5	8.6	10.8	11.1	9,0	7.7	7.2

Полученное значение составило 17,1. Это означает, что в последующие годы доля ценных бумаг в активах составит 17,1%. Однако этот прогноз является приблизительным. Так как автор работает в коммерческом банке, то на основе материалов полученных в результате практической деятельности, мы можем предположить, что в 2008-2009 гг. доля ценных бумаг составит 16-17,5%. При этом мы абстрагируемся от факторов которые привели к снижению доли ценных бумаг в активах. Причиной роста доли ценных бумаг по мнению автора являются следующие фундаментальные факторы: рост цен на сырье, рост монетизации экономики вызванный в том, числе инфляцией. Общий подъем экономики. Доля ценных бумаг в пассивах будет колебаться в пределах 6,5-7,5%.

Заключение

Операции с ценными бумагами за последние 15 лет вошли в повседневную практику российских банков и их клиентов. Развитие инфраструктуры фондового рынка, совершенствование законодательства, гармонизация требований российских и зарубежных регуляторов относительно деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг делают операции с ценными бумагами все более перспективным и привлекательным инструментом для развития бизнеса и перераспределения временно свободных финансовых ресурсов между различными участниками хозяйственного оборота. Таким образом, банковская система России и рынок финансовых инструментов начинают более эффективно выполнять одну из своих основных функций – обеспечение условий для свободного перераспределения капитала. Анализ развития операций коммерческих банков с ценными бумагами в историческом аспекте позволяет сделать следующие выводы:

- История развития банковского бизнеса на фондовом рынке пережила два основных этапа – период с 1989 по 1998 год и с 1999 года по настоящее время.
- В качестве основных характеристик первого этапа можно назвать стихийное в значительной степени становление банковской системы, выразившееся в стремлении коммерческих банков проводить операции с максимально возможной прибылью без соответствующего управления рисками, создания резервов, в условиях неразвитого законодательства как в отношении банков, так и в отношении других категорий операторов рынка (брокерско-дилерские компании, страховые компании, чековые инвестиционные фонды и т.д.)
- Второй этап начался с восстановления разрушенного кризисом фондового рынка в 2000 году. Если до кризиса финансовая система и экономика в целом развивались достаточно изолированно друг от друга, операции банков с ценными бумагами были сосредоточены в спекулятивном сегменте и концентрировались на сделках с госдолгом, то объявленный Правительством РФ дефолт заставил банки вернуться к более традиционным методам извлечения прибыли (расширение сферы расчетно-кассовых услуг и прямого кредитования предприятий и населения), а возрождение рынка ценных бумаг началось в связи с потребностью реального сектора экономики в дополнительных источниках финансирования. После кризиса фондовый рынок стал более «внимательно» прислушиваться к потребностям

других секторов экономики, разрабатывая и предлагая им финансовые продукты, исходя из реальных запросов корпораций в инвестиционных ресурсах.

- Сформировались основные категории участников рынка ценных бумаг: профессиональные участники, в состав которых вошли и коммерческие банки, инвестиционные банки в виде брокерско-дилерских компаний, эмитенты, портфельные и стратегические инвесторы.
- Сформировалась инфраструктура фондового рынка и ее основные институты (торговые площадки, система учета прав собственности, расчетно-клиринговая система, система раскрытия информации и другие элементы инфраструктуры).
- Сложилась система регулирования фондового рынка, которая предусматривает регулирование деятельности коммерческих банков в качестве профучастников рынка ценных бумаг в основном из двух центров – Банка России и ФСФР.
- Несмотря на масштабный кризис 1998 года и менее глубокие кризис 2004 года коммерческим банкам удалось сохранить доверие клиентов, ресурсную базу и технологии проведения операций на фондовом рынке.
- В России сложилась смешанная модель финансового рынка, на котором наиболее эффективно функционируют универсальные банковские учреждения, выполняющие операции во всех сегментах рынка и представляющие клиентам широкий спектр услуг, включая операции с ценными бумагами и их производными, металлическими счетами, услуги «private banking» и «wealth management».
- Методы рефинансирования банковской системы, ставшие наиболее популярными в последние 3-4 года, практически повторяют методы, применяемые регуляторами рынков в Европе и США, более или менее удачно адаптированные к особенностям российского рынка.
- Правовое поле, в котором работают финансовые институты в России, является недостаточно совершенным и предоставляет им ограниченные возможности в создании новых сложных финансовых инструментов, относящихся к категории «structure finance».

- Российская банковская система сохраняет высокие риски. Отсутствие высоких рейтингов у большинства российских банков не позволяет им в полной мере использовать возможности, привлечения дешевого финансирования посредством привлечения ценных бумаг. Однако рост банковской системы в последнее время и благоприятная конъюнктура на международных сырьевых рынках позволяет надеяться, что в будущем эти трудности будут успешно преодолены.

Список использованной литературы

I Нормативно-правовые акты

1. Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» № 39-ФЗ от 22.04.1996 г.
2. Федеральный закон «О Несостоятельности и банкротстве» № 127-ФЗ от 26.10.2002.
3. Федеральный закон «О банках и банковской деятельности» № 395-1 от 02.12.1990
4. Федеральный закон «О банках и банковской деятельности» № 17-ФЗ от 03.02.1996 г.
5. Федеральный закон «Об акционерных обществах» № 208-ФЗ от 26.12.1995.
6. Федеральный закон «Об обществах с ограниченной ответственностью» № 14-ФЗ от 08.02.1998.
7. Федеральный закон «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации осуществляемой в форме капитальных вложений» № 39-ФЗ от 25.02.1999.
8. Федеральный закон «О залоге» № 129-ФЗ от 26.06.2007.
9. Федеральный закон «Об ипотеке (залоге недвижимости)» от 16.07.1998 № 102-ФЗ.
10. Гражданский Кодекс РФ.
11. Налоговый Кодекс РФ.
12. Бюджетный кодекс РФ.
13. Постановление Министерства Финансов Российской Федерации «Об утверждении порядка ведения внутреннего учета сделок, включая срочные сделки, и операции с ценными бумагами профессиональными участниками рынка ценных бумаг, осуществляющими брокерскую, дилерскую деятельность и деятельность по управлению ценными бумагами» № 15н от 02.04.2004.
14. Постановление ФКЦБ РФ «Об утверждении порядка ведения внутреннего учета сделок, включая срочные сделки, и операции с ценными бумагами профессиональными участниками рынка ценных бумаг, осуществляющими брокерскую, дилерскую деятельность и деятельность по управлению ценными бумагами» № 04-1\пс
15. Приказ ФСФР РФ от 25.12.2007 № 07/112 пз-н «О Нормативах достаточности собственных средств профессиональных участников рынка ценных бумаг, а также компаний инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов».

16. Инструкция Банка России «Об обязательных нормативах банков» № 110-И от 16.12.2004.
17. Инструкция Банка России «Об обязательных нормативах банков для кредитных организаций, выпускающих облигации с покрытием» № 112-И от 31.03.2004.
18. Положение Банка России «О порядке заключения и исполнения сделок РЕПО с государственными ценными бумагами Российской Федерации» от 25.03.2003 г. № 220-П».
19. Положение Банка России «О правилах ведения бухгалтерского учета в кредитных организациях» № 302-П от 26.03.2007.

II Учебные пособия.

20. А. Абрамов «Инвестиционные фонды», «Альпина-бизнес Букс», Москва 2005.
21. Алехин Б.И. Государственный долг / Б.И. Алехин. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2004.
22. Алан Рот, А. Захаров, Б. Златкис, Я. Миркин, Бруксли Борн, Ричард Бернанд, Петр Баренбойм, Артур Хит «Основы государственного регулирования финансового рынка», ЗАО «Юридический дом «Юстицинформ», Москва 2003.
23. А. Н. Буренин «Рынок ценных бумаг и производных финансовых инструментов», Москва 1998.
24. Буренин А. Н. «Форварды, фьючерсы, опционы, экзотические и погодные производные», Научно-техническое сообщество имени академика С. И. Вавилова, Москва 2008.
25. Вавилов А. Государственный долг: уроки кризиса и принципы управления. – М.:Городец-издат, 2001.
26. Рынок ценных бумаг: Учебник / Под ред. В.А. Галанова, А.И. Басова. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Финансы и статистика, 2001.
27. Гюнтер Райнер «Деривативы и право», Волтерс Клувер, Москва, 2005.
28. Э. Дэвидсон, Э. Сандерс, Л.-Л. Вольф, А. Чинг «Секьюритизация ипотеки», Москва 2003.
29. Жваколюк Юрий «Внутридневная торговля на рынке Форекс», Санкт-Петербург, 2001.
30. Иванов Д.Л. «Вексель», АО «Консалтбанкир», Москва, 1993.

31. А. А. Килячков, Л. А. Чаадаева «Рынок ценных бумаг и биржевое дело», «Экономистъ», Москва 2003.
32. Ковалев В. В. «Финансовый менеджмент», ООО «Издательство Проспект», 2006.
33. Лаврушин О. И. «Банковские операции», КНОРУС, Москва, 2007.
34. О. И. Лаврушин «Банковское дело», КНОРУС, Москва, 2008.
35. Я. М. Миркин «Рынок ценных бумаг России. Воздействие фундаментальных факторов, прогноз, и политика развития», «Альпина Паблишер», Москва, 2002.
36. Я. М. Миркин, С. В. Лосев, Б. Б. Рубцов, И. В. Добашина, З. А. Воробьева, «Руководство по организации и обращения корпоративных облигаций в России» «Альпина Бизнес Букс», Москва, 2004.
37. Найман Эрик Л. «Малая энциклопедия трейдера», «Альпина Бизнес Букс», Москва, 2007.
38. Саймон Вайн «Инвестиции и трейдинг», «Альпина Бизнес Букс», Москва 2007.
39. Саймон Вайн «Опционы полный курс для профессионалов», «Альпина Бизнес Букс», Москва, 2007.
40. Рубцов Б. Б. «Современные фондовые рынки», «Альпина Бизнес Букс», Москва, 2007.
41. Уильям Ф. Шарп, Гордон Дж. Александр «Инвестиции», «Инфра-М», Москва 2007.
42. Фельдман А. Б. «Производные, финансовые и товарные инструменты», «Финансы и статистика», Москва 2003.
43. Ханс Питер Бэр «Секьюритизация активов», Волтерс Клувер, Москва, 2006.
44. Большой экономический словарь, Москва, 1999.
45. Англо-русский толковый словарь по банковскому делу, инвестициям и финансовым рынкам. Я. М. Миркин, В. Я. Миркин, «Альпина Бизнес Букс», Москва, 2006.
46. Финансово-кредитный энциклопедический словарь, «Финансы и статистика» Москва, 2002.

III. Периодические издания и интернет-ресурсы.

47. Аналитический доклад «Секьюритизация активов в России», НФА, Москва, 2006.
48. Аналитический отчет «Секьюритизация активов в России в 2006 году», НФА, Москва, 2006.
49. Идеальная модель фондового рынка России на среднесрочную перспективу (до 2015 года), НАУФОР, Москва, 2006.

50. Исследования российского рынка РЕПО, НФА, Москва, 2006.
51. «Инструкция 1996-2006», сборник статей, под ред. Б. Черкасского «О депозитарной деятельности», Москва, 2006.
52. Национальный доклад «Риски финансового кризиса в России: факторы, сценарии, политика взаимодействия», Институт финансовых рынков и прикладной экономики, Москва, 2008.
53. Россия – 2006: Денежный обзор, В. А. Гамза, ОАО «Агрохимбанк», Москва, 2006.
54. Сборник методических документов по операциям РЕПО, НФА, Москва, 2008.
55. Стандарты СРО НФА «Управление операционными рисками на рынке ценных бумаг», НФА, Москва, 2007.
56. «Журнал рынок ценных бумаг», № 17/1999.
57. «Журнал рынок ценных бумаг», № 20/1999.
58. «Журнал рынок ценных бумаг», № 23/1999.
59. «Журнал рынок ценных бумаг», № 05/2000.
60. «Журнал рынок ценных бумаг», № 18/2004.
61. Годовой отчет Банка России, за 1998 год.
62. Годовой отчет Банка России, за 1999 год.
63. Годовой отчет Банка России, за 2000 год.
64. Годовой отчет Банка России, за 2001 год.
65. Отчет о развитии банковской системы в России за 2002 год.
66. Отчет о развитии банковской системы в России за 2003 год.
67. Отчет о развитии банковской системы в России за 2004 год.
68. Отчет о развитии банковской системы в России за 2005 год.
69. Отчет о развитии банковской системы в России за 2006 год.
70. www.banki.ru
71. www.bankir.ru
72. www.cbr.ru
73. www.cbonds.ru
74. www.fesm.ru
75. www.fitch.com
76. www.ma-journal.ru
77. www.micex.ru
78. www.moody's.com
79. www.pws.ru

80. www.rts.ru
81. www.sbrf.ru
82. www.standardandpoors.ru

