

Операции коммерческих банков на рынке ценных бумаг и направления их развития

© 2014 Савинова Валентина Андреевна
доктор экономических наук, профессор

© 2014 Краснов Сергей Валерьевич
Самарский государственный экономический университет
443090, г. Самара, ул. Советской Армии, д. 141
E-mail: SavinovaVA@yandex.ru, fikr@bk.ru

Рассматриваются тенденции развития операций коммерческих банков на рынке ценных бумаг РФ (на примере Сбербанка России). Значительное место уделено исследованию функций Центрального банка РФ по их регулированию и надзору.

Ключевые слова: рынок ценных бумаг, долговые и долевыми ценные бумаги, мегарегулятор.

Одним из приоритетных направлений Концепции долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации на период до 2020 г. представлена активизация финансового рынка страны и формирование в перспективе на ее территории мирового финансового центра. Важнейшим элементом финансового рынка необходимо рассматривать рынок ценных бумаг, наиболее развитым участником которого на современном этапе является банковский сектор. В связи с этим стратегической задачей его развития выступает активизация деятельности по формированию долгосрочных финансовых ресурсов и их размещению в наиболее перспективные отрасли экономики. Реальные инвестиции, т.е. «инвестиции в машины и оборудование (капиталовложения) тесно связаны с инновационным процессом» и создают благоприятные предпосылки для реформирования экономики и ее реструктуризации¹.

Рынок ценных бумаг является одним из важнейших секторов рыночной экономики, показателем деловой активности общества, индикатором его экономического состояния.

Понятие «рынок ценных бумаг», по мнению авторов, определяется совокупностью экономических отношений между его участниками по поводу выпуска и обращения ценных бумаг для привлечения финансовых ресурсов на цели развития инвестиционных процессов.

Основные направления развития рынка ценных бумаг РФ сформулированы в Указе Президента РФ «Об утверждении Концепции развития рынка ценных бумаг в Российской Федерации» от 1 июля 1996 г. (в ред. от 16 октября 2000 г.).

К важнейшим принципам государственной политики на рынке ценных бумаг отнесены:

а) принцип государственного регулирования рынка ценных бумаг, основанный на том, что

государство, выполняя универсальную функцию по защите граждан, их законных прав и интересов, осуществляет меры по защите прав участников рынка ценных бумаг на основе лицензирования и регулирования;

б) принцип единства нормативной правовой базы, режима и методов регулирования рынка на всей территории Российской Федерации;

в) принцип минимального государственного вмешательства и максимального саморегулирования;

г) принцип равных возможностей, означающий стимулирование государством конкуренции на рынке ценных бумаг через отсутствие преференций для отдельных его участников;

д) принцип преемственности государственной политики на рынке ценных бумаг, означающий последовательность государственной политики и ее приверженность складывающейся российской модели рынка ценных бумаг;

е) принцип ориентации на мировой опыт и учета тенденции глобализации финансовых рынков, а также предполагающий разработку взвешенной политики по отношению к иностранным инвесторам и иностранным участникам российского рынка ценных бумаг².

Приведенная выше концепция направлена на создание в России цивилизованного рынка ценных бумаг и его интеграцию в мировой финансовый рынок. В ней уделено серьезное внимание формированию надежных механизмов и финансовых инструментов инвестирования средств населения.

Возрождение рынка ценных бумаг в России датируется началом 1990-х гг., когда получила развитие смешанная модель фондового рынка, особенностью которой является одновременное присутствие и банков, и небанковских организаций. Такая модель характеризуется высокой диф-

ференцированностью деятельности коммерческих банков на фондовом рынке и одновременно повышенной рискованностью операций банков.

Банки занимают особое место на рынке ценных бумаг, что связано с сочетанием эмиссионной, инвестиционной и посреднической деятельности, а также с разнообразием видов ценных бумаг, с которыми осуществляются операции. Такое положение является характерной особенностью российских коммерческих банков.

Следует отметить, что в разных государствах роль коммерческих банков на рынках ценных бумаг неодинакова. Из более чем 30 развитых рынков ценных бумаг около 40-45 % - рынки с законодательным разграничением между коммерческим и инвестиционным банковским делом, 40-45 % - смешанные рынки и 10-15% носят чисто банковский характер, т.е. на этих рынках действуют исключительно коммерческие банки.

В соответствии с российским законодательством коммерческим банкам разрешены практически все операции на рынке ценных бумаг:

- а) выпускать, покупать, продавать и хранить ценные бумаги;
- б) управлять ценными бумагами по поручению клиента (доверительные операции);
- в) оказывать консультационные услуги;
- г) осуществлять расчеты по операциям с ценными бумагами.

Многообразие видов деятельности, в том числе коммерческих банков, на рынке ценных бумаг требует его регулирования. Основная цель государственного регулирования рынка ценных бумаг - это поддержка финансовой безопасности государства. Таким образом, государственное регулирование рынка ценных бумаг становится одним из главных принципов его функционирования. В связи с важностью регулирования рынка ценных бумаг с июля 2013 г. Центральный банк РФ получил полномочия по регулированию и контролю в сфере финансовых рынков, включая контроль за страховой деятельностью, кредитной кооперацией и микрофинансовой деятельностью, деятельностью товарных бирж, биржевых посредников и брокеров, а также в сфере формирования и инвестирования средств пенсионных накоплений и других полномочий³. В связи с интеграцией Федеральной службы по финансовым рынкам в структуру Центрального банка РФ создано специальное подразделение - служба Банка России по финансовым рынкам. В свою очередь, часть своих полномочий Центральный банк планирует передать саморегулируемым организациям участников финансового рынка, усилив при этом за ними контроль и надзор.

Проведенные исследования показали, что переход к мегарегулированию является объективным процессом, связанным с повышением роли финансовых конгломератов. Так, по данным МВФ, среди 70 стран, которые провели реформы с 1998 по 2009 г., около 40 % стран осуществили консолидацию финансового регулирования и надзора. Вместе с тем заслуживает внимания последовательность проведения таких реформ в различных странах. В большинстве стран формирование собственно мегарегулятора является завершающим этапом этого сложного процесса. Ему предшествует разработка поэтапных планов реформ, после чего идет их постепенная реализация. В России с 1 сентября 2013 г. все полномочия Федеральной службы по финансовым рынкам по регулированию, контролю и надзору в сфере финансовых рынков переданы Центральному банку РФ. Таким образом, отсутствие предшествующей работы, направленной на подготовку организационных и функциональных основ мегарегулятора, вызывает определенные сомнения.

Банковский сектор традиционно играет первостепенную роль в экономике России. Ни один другой финансовый институт не может сравниться с банками по степени регулирования их деятельности, а отсюда и по степени их надежности. Коммерческие банки являются важнейшими финансовыми институтами, аккумулирующими значительные объемы финансовых ресурсов и, соответственно, обладают значительным инвестиционным потенциалом. Так, по итогам 2013 г. удельный вес банковских активов в ВВП России составил более 80 %.

В 2013 г. Центральным банком РФ было зарегистрировано 250 выпусков ценных бумаг кредитных организаций номинальным объемом 224,4 млрд руб. При этом доля акций кредитных организаций в совокупном объеме вторичных торгов акциями составила около 40 %, на долю облигаций кредитных организаций приходилось 37 % объема вторичных торгов корпоративными облигациями. Также в 2013 г. Центральный банк РФ зарегистрировал 11 условий выпуска и обращения депозитных сертификатов и 33 условия выпуска сберегательных сертификатов. Основным объемом выпусков (678,7 млрд руб.) произведен кредитными организациями Московского региона⁴.

Таким образом, можно сделать вывод, что в современных условиях имеются предпосылки для формирования в лице банков стратегических инвесторов в экономику посредством рынка ценных бумаг.

Одним из крупнейших участников фондового рынка выступает Сбербанк России. ОАО "Сбербанк России" - участник российского и

Таблица 1. Динамика структуры ценных бумаг Сбербанка России в 2012-2013 гг.*

Вид ценных бумаг	2013		2012	
	Сумма, млрд руб.	Уд. вес, %	Сумма, млрд руб.	Уд. вес, %
Долговые ценные бумаги				
Государственные облигации (ОФЗ)	777	46,4	708	47,5
Корпоративные облигации	594	35,4	486	32,6
Российские суверенные еврооблигации	141	8,4	66	4,4
Муниципальные и субфедеральные облигации	118	7,0	134	9,0
Иностранные суверенные облигации	3	0,2	10	0,7
Долевые ценные бумаги				
Акции	43	2,6	86	5,8
Паи инвестиционных фондов	3	0,1	3,1	0,2
Всего	1679	100,0	1493,1	100,0

* Рассчитано по данным Консолидированного отчета ОАО "Сбербанк России".

мирового фондового рынка, осуществляющий активную деятельность по операциям с ценными бумагами не только в качестве институционального инвестора, но и в роли эмитента корпоративных облигаций.

Сбербанк России является одним из ведущих операторов на рынке российских государственных ценных бумаг. На текущий момент доля банка на рынке облигаций федерального займа составляет порядка 20 %, на рынке облигаций внутреннего государственного валютного займа - 20,4 %, на рынке еврооблигаций - 10,5 %. Структура портфеля ценных бумаг Сбербанка России и ее динамика представлены в табл. 1.

Из таблицы видно, что преобладающий удельный вес в портфеле ценных бумаг занимают долговые обязательства, это позволяет сделать вывод о преимущественно долговом характере банковского портфеля ценных бумаг. В структуре вложений банка основную долю долговых ценных бумаг составляют государственные облигации (ОФЗ). На их долю приходится около 50 % всех долговых ценных бумаг, при этом в 2013 г. их доля несколько снизилась. Высокая степень привлекательности федеральных долговых обязательств обусловлена следующими факторами: приемлемый уровень доходности (около 7-8 %); минимальный риск; возможность передавать в обеспечение по кредитам Банка России и использовать в операциях РЕПО; минимальные резервные требования.

Вторую по значимости позицию занимают корпоративные облигации, на долю которых при-

ходит более 30 %. При этом наблюдается тенденция роста: в 2013 г. их доля увеличилась почти на 3 %. Необходимо обратить внимание на то, что доля корпоративных долговых обязательств с инвестиционным рейтингом составила 52,1 (по итогам 2012 г. - 44,4 %). Доля ценных бумаг, заложенных в рамках операций РЕПО, увеличилась за 2013 г. с 48,2 до 62,8 %. Большая часть этих операций приходится на сделки с Банком России.

Следует отметить, что консервативный подход и надежность в управлении ценными бумагами наблюдаются и в целом по портфелю облигаций, где высокая доля отводится ценным бумагам, имеющим рейтинги инвестиционной категории (табл. 2).

Долевые ценные бумаги составляют незначительную долю, что позволяет сделать вывод о стратегии Сбербанка России, направленной на сегмент долговых ценных бумаг.

Портфель ценных бумаг Сбербанка России на 97,3 % состоит из облигаций и используется для управления ликвидностью.

В отношении акций банк придерживается консервативной стратегии: вложения в акции составляют незначительный объем от всего портфеля ценных бумаг - 2,6 % в 2013 г., ввиду сложившегося кризиса меньше на 1,3 %, чем в 2012 г., и при этом производятся в наиболее ликвидные и фундаментально недооцененные активы.

Как показывает анализ, наиболее предпочтительным финансовым инструментом является

Таблица 2. Структура портфеля облигаций Сбербанка России по рейтингам в 2012-2013 гг.*

Показатели	2013		2012	
	Млрд руб.	Уд. вес, %	Млрд руб.	Уд. вес, %
Облигации с инвестиционным рейтингом	1309	80,2	1083	77,1
Облигации со спекулятивным рейтингом	287	17,6	248	17,7
Облигации без рейтинга	37	2,2	73	5,2
Всего	1633	100,0	1404	100,0

* Рассчитано по данным Консолидированного отчета ОАО "Сбербанк России".

облигация. Она обладает схожими по своему экономическому содержанию характеристиками с кредитом и служит наиболее привлекательным фондовым инструментом для банков при формировании ими собственных портфелей ценных бумаг. Дополнительные преимущества облигации связаны с существенно более низкими ставками по отношению к банковскому кредиту: средняя ставка купона по корпоративным облигациям составляет на сегодня 9,6 % при среднем сроке обращения 6,2 года, в то время как процентная ставка по кредитам юридическим лицам на срок свыше года в среднем сложилась на уровне 12,2 %.

На основании проведенного анализа можно сделать вывод, что основополагающей тенденцией развития инвестиционных операций Сбербанка является формирование и использование собственного портфеля ценных бумаг преимущественно в целях поддержания и управления ликвидностью банка.

В докризисное время экономика Российской Федерации демонстрировала устойчивые темпы роста, объективной предпосылкой чего стал, прежде всего, рост цен на сырьевые товары, вызванный бурным ростом спроса на них со стороны экономик стран Азиатско-Тихоокеанского региона.

Мировой финансовый кризис 2007-2009 гг. внес большие изменения в мировую экономику, выразившиеся в формировании настороженного отношения банков к кредитным операциям, панического настроения на фондовом рынке, банкротства и разорения мировых экономических корпораций-гигантов. Государство повсеместно было вынуждено вмешиваться в экономику и торговлю, дабы не допустить дефолта страны. С 2013 г. кризис перешел в явную форму и перестал быть банковским, спустившись в реальный сектор. Последовавшая девальвация рубля определила новое состояние экономики, которое характеризуется в первую очередь скачком инфляции, ограничением возможностей рыночного финансирования, потерей доверия населения к финансовой системе и банкам.

Безусловно, операции с ценными бумагами в данных условиях станут одним из основных направлений развития банковского бизнеса. В отечественной банковской системе существуют наиболее перспективные операции на рынке ценных бумаг. Это, в первую очередь, операции, связанные с возможностями рефинансирования имеющихся у банков активов.

Сделки по секьюритизации активов 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. Вместе с тем обеспечивая доступ к источникам финансирования, рынки капитала нуждаются в высококачественных инструментах для инвестирования. Оба фактора крайне важны в условиях ограниченного предложения новых инструментов и новых эмитентов на российском рынке.

Перспективным направлением развития процессов рефинансирования банковского сектора стало в последние годы проведение сделок РЕПО и расширение круга участников данного 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.

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.

Мало освоенной нишей на российском фондовом рынке до сих пор остается сегмент коммерческих бумаг. Участники рынка испытывают дефицит надежных “коротких” инструментов, с одной стороны, первоклассных же эмитентов зачастую пугают длительный сложный и дорогостоящий процесс подготовки к эмиссии и сама эмиссия. Эти вызовы рынка могут найти решение с введением “коммерческих бумаг” как особого класса ценных бумаг. Введение такого класса во многом облегчается готовностью рынка принять такие бумаги.

Таким образом, современные проблемы рынка ценных бумаг РФ можно сформулировать следующим образом:

- а) неоднородная структура национального рынка ценных бумаг, являющаяся следствием высокого уровня дифференциации развития региональных рынков;
- б) низкий уровень капитализации рынка и ликвидности ценных бумаг мелких и средних эмитентов;
- в) отсутствие единой инфраструктуры, объединяющей профессиональных участников рынка;

г) незавершенность процесса формирования нормативной базы деятельности профессиональных участников рынка;

д) низкая информационная прозрачность рынка, серьезно затрудняющая деятельность региональных инвесторов и фондовых посредников;

е) преобладание на рынке сегмента государственных ценных бумаг, причем большая доля в нем принадлежит краткосрочным бумагам;

ж) слабое развитие рынка корпоративных ценных бумаг;

з) низкая активность потенциальных инвесторов как следствие кризиса доверия к деятельности инвестиционных компаний и фондов.

Таким образом, в экономической системе государства фондовый рынок выполняет важные функции, обеспечивая аккумулирование временно свободных денежных средств для инвестирования в перспективные отрасли экономики. Необ-

ходимость реализации этих функций накладывает определенные требования на структуру фондового рынка. Структура фондового рынка определяется решаемыми им задачами, а виды профессиональной деятельности - функциональным назначением фондового рынка.

¹ Стрельцов А.В., Ерошевский С.А. Инвестиционное обеспечение устойчивого экономического развития промышленных предприятий // Экономические науки. 2014. □ 4 (113).

² Об утверждении Концепции развития рынка ценных бумаг в Российской Федерации : федер. закон от 1 июля 1996 г. □ 1008 : [ред. от 16 окт. 2000 г.].

³ О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в связи с передачей Центральному банку Российской Федерации полномочий по регулированию, контролю и надзору в сфере финансовых рынков: федер. закон от 23 июля 2013 г. □ 251-ФЗ.

⁴ URL: http://www.cbr.ru/publ/God/ar_2013.pdf.

Поступила в редакцию 05.09.2014 г.