ФИНАНСЫ ДЕНЬГИ ИНВЕСТИЦИИ

Издается с 2003 года

Аналитический журнал

2/2010
(34)

Редакционный совет:

Геронина Н.Р., д.э.н., проф.,
Думная Н.Н., д.э.н., проф.,
Красавина Л.Н., д.э.н., проф.,
Миркин Я.М., д.э.н., проф.,
Семенкова Т.Г., д.э.н., проф.,
Семенкова Е.В., д.э.н., проф.,
Сумароков В.Н., д.э.н., проф.,
Хандруев А.А., д.э.н., проф.,
Хоминич И.П., д.э.н., проф.,
Шенаев В.Н., д.э.н., академик РАЕН,
Насибян С.С., д.э.н., проф.,
Подшиваленко Г.П., к.э.н., проф.,
Филатова Т.В., к.э.н, проф.

**Главный редактор/
научный редактор В.Н. Володина**
Литературный редактор А.П. Куликова
Распространение Е.В. Тупальская

**Журнал включен
в Российский индекс
научного цитирования (РИНЦ)**

Адрес: 125499, Москва,
Кронштадтский бул., д. 37 б,
Финансовая Академия оф. 107
Тел./факс: (495) 456-06-08
e-mail: nikainform@mail.ru

**Подписной индекс
по каталогу «Роспечать» 81652**

© ООО «Фининформсервис НИКА»
Учредитель: ООО «Фининформсервис НИКА». Свидетельство ПИ № 77-1026.
Оформление оригинал-макета «Фининформсервис НИКА».
Усл. печ. л. 5,0. Тираж 1250 экз.
Формат 60x84 1/8.
Подписано в печать 25.06.2010

Перепечатка материалов и любое воспроизведение в электронном виде только с письменного разрешения редакции или по договору.
Ссылка на журнал обязательна.

ФИНАНСОВАЯ ПОЛИТИКА

Мехряков В.Д. Современное развитие банковского сектора: уроки кризиса и новые подходы 2
- Перезапуск кредитования: основные помехи 2
- Кредитная активность банковского сектора: анализ проблем 3
- Рекомендации монетарным властям: точка зрения 4

ФИНАНСОВАЯ СИСТЕМА

Пашковская И.В. Совершенствование методов макропруденциального надзора для преодоления последствий кризиса 5
- Финансовая система: методологические основы и трактовки 5
- Финансовая устойчивость как объект макропруденциального анализа 7
- ПФУ – индикаторы текущего финансового состояния 8
- Аналитика контроля за финансовой стабильностью 9
- Макроэкономическое прогнозирование 12
- Банки как особые агенты финансового рынка 13
- Оперативное реагирование монетарного регулятора 14

ФИНАНСОВЫЕ ИНСТИТУТЫ

Андрюшин С.А., Кузнецова В.В. Денежно-кредитная политика России и Московский международный финансовый центр: послекризисный сценарий развития 16
- Денежно-кредитная политика России в условиях глобального финансового кризиса 16
- Банковская система России в условиях глобального финансового кризиса 17
- Анализ совершенствования денежно-кредитной политики России в рамках создания ММФЦ 19
- Предложения по модернизации банковской системы России в рамках создания ММФЦ 21

ДЕНЬГИ: НАЦИОНАЛЬНЫЕ ВАЛЮТЫ

Пищик В.Я. Национальные валюты во взаиморасчетах между участниками внешнеэкономической деятельности в регионе СНГ 23
- Современные организационные формы расчетов между участниками ВЭД 23
- Анализ клиринговой системы расчетов 25
- Межгосбанк как центр трансграничных расчетов 26

ИНВЕСТИЦИИ

Шапкин Д.С., Филатов Е.В. Сравнительный анализ способов инвестирования средств в драгоценные металлы 27
- Инвестиционная привлекательность драгоценных металлов в условиях финансового кризиса 27
- Динамика спроса на золото и серебро 27
- Основные характеристики банковских и других способов инвестирования в драгметаллы 30

ФИНАНСОВЫЕ ТЕХНОЛОГИИ

Тонян О.Э. Секьюритизация микрокредитов 34
- Актуальность секьюризации для банковского сектора 34
- Секьюритизация активов: объективная потребность 35
- Участники сделок секьюритизации в процессе микрокредитования 35

СОВРЕМЕННОЕ РАЗВИТИЕ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА: УРОКИ КРИЗИСА И НОВЫЕ ПОДХОДЫ

МЕХРЯКОВ В.Д., д.э.н., профессор, заслуженный экономист РФ,
зам. генерального директора ОАО «МДМ Банк»

Антикризисная политика правительства в 2009 г. была направлена на поддержку населения, его социальную защиту (более 370 млрд руб.) , благодаря чему удалось сохранить реальные доходы населения на уровне предыдущего года. Но у такой политики есть и оборотная сторона. На получивших поддержку предприятиях сохранена часть рабочей силы, являющейся неэффективной и невостребованной в момент кризиса, сохранен уровень зарплаты в экономике, что в тех условиях существенно уменьшало прибыль и будущие инвестиции. Это «законсервировало проблемы предприятий», а задача оптимизации, повышения производительности труда, снижения издержек осталась.

В банковской сфере политика «легких» денег помогла банкам избежать банкротств. Но кредитные организации, в свою очередь, не стремятся принимать кредитные риски, на которые они попали до кризиса. И пользуясь тем, что у многих сохраняется избыточная денежная масса, играют на фондовом рынке, покупают фьючерсы на сырьевые товары. Риски тоже немалые, но ликвидность высокая, вот и создается видимость, что такие риски легче контролировать. А это – повтор прежних ошибок.

Несомненно, последний финансовый кризис года высветил много проблем. Одна из них – слабый предпринимательский климат в стране. Предприниматели должны искать решения. Нельзя сказать, что General Motors – идеальный пример, но их поиск решений вызывает профессиональное уважение. «GM» и у государства деньги просят, и продают активы, и покупают активы, но постоянно ищут новую модель бизнеса. У нас тоже есть похожие примеры, однако их единицы.

Другая проблема, заключается в том, что в своей кредитной практике банки эволюционировали от модели «устойчивых клиентских отношений» и тщательного анализа кредитного риска на каждого заемщика к модели «массового обслуживания незнакомцев» и, как результат – приобретение кредитного риска. Принятие кредитного риска перестало быть «священнодействием», основанным на тщательном анализе, а стало рутинной процедурой приобретения финансовых активов по текущей рыночной стоимости в расчете на то, что эта стоимость в сочетании с ожидаемым доходом к погашению адекватно отражает кредитный риск.

К этому необходимо добавить инерционность мышления кредиторов, рассуждавших следующим образом: если спрос на автомобили растет на 30% в год, значит, нужно успеть поучаствовать в этом росте. И никто при этом не задумывался о том, что спрос изменчив – он может практически в любой момент «повернуться» в другую сторону, и тогда банки столкнутся с массой «плохих» долгов, что и происходит в настоящее время.

Кредитные организации работали в условиях высокой доступности денег. Хочешь кредитовать? Пожалуйста, выпусти еврооблигации, получи синдицированный кредит на Западе и распределяй деньги в России с огромным арбитражем ставок.

Перезапуск кредитования: основные помехи

Банковскому сектору в настоящее время приходится заниматься небанковской деятельностью. Часть их превращаются в агентства по управлению активами или коллекторские институты, занимаясь взиманием долгов, реструктуризацией непрофильных активов, управлением ими, а кредитный портфель, соответственно, сокращается.

Проблема экономического развития связана с тем, что в предыдущие годы наблюдался быстрый рост потребления, который был поддержан кредитной экспансией. Теперь же, в результате сжатия экономической активности и сокращения доходов населения данный рычаг роста не может быть задействован.

В России рост реальных доходов с 2002 года превышал 10%. Именно он позволил населению резко наращивать объем кредитования в банках.

Вовсе не очевидно, что в результате падения ВВП такая модель потребительского роста может быть продолжена. Требуется наращивание инвестиций, но традиционно хроническая нехватка длинных денег не позволяет применять такую стратегию.

Парадокс нынешней ситуации состоит в наличии огромной массы коротких денег, которые приводят к росту цен на активы, но не могут быть трансформированы в кредитование по причине фундаментальной слабости спроса.

Таким образом, ключевым становится вопрос конечного спроса, который определит способность реального сектора к регенерации. И фактор доступности кредитных ресурсов не сможет переломить тенденции в экономике.

С середины 2009 года ситуация в банковском секторе радикально изменилась: стало очевидно, что внешний спрос поддерживает на плаву ряд секторов, а уровень плохих кредитов стабилизировался. Сказался эффект бюджетного дефицита: с начала года Минфин использовал около 1,4 трлн рублей из резервного фонда. Приток этих средств отразился на росте депозитной базы и привел к снижению процентных ставок на межбанковском рынке.

В условиях слабости реального сектора приток ликвидности не может быть трансформирован в рост кредитования: хороших заемщиков не прибавилось, кредитование по-прежнему выглядит рискованным.

В ближайшее время ожидается существенное снижение процентных ставок, которое ударит по доходности и окажет давление на прибыль банков.

Данная тенденция подтолкнет действия банков к снижению процентных ставок по депозитам, что позволит кредитным организациям компенсировать эффект давления на маржу.

Главный же вопрос для компаний заключается в том, позволит ли снижение краткосрочных процентных ставок снизить ставки по кредитованию?

Банки, конечно, могут зарабатывать на финансовых рынках, но инвестиции в финансовые активы занимают лишь 10-15% в структуре банковских активов и не способны обеспечить достаточную доходность на капитал. Кредитование остается основой банковского бизнеса.

Крупные российские компании могут рассчитывать на удешевление стоимости ресурсов. Например, сегодня крупные банки кредитуют под 10-12%.

Для широкого круга компаний среднего размера доступ к кредитам по-прежнему ограничен. Главной причиной настороженности является беспокойство по поводу спроса на их продукцию и их обремененность долгами.

Такое беспокойство усиливается тем, что банки сокращают объем розничного кредитования более агрессивно по сравнению с корпоративным. Автокредиты и ипотека в настоящее время не являются приоритетными направлениями роста, как это было до кризиса 2008 года.

Рост демонстрируют лишь потребительские кредиты, которые адекватны благодаря короткой срочности, что и объясняет сохраняющийся спрос.

Однако вопрос заключается в том, не изменится ли поведение частных заемщиков? Может так случиться, что в условиях ограниченного роста доходов увеличение кредитного рычага не будет столь привлекательным. Главный фактор здесь – предсказуемость и защищенность рабочих мест и доходов в будущем.

Кредитная активность банковского сектора: анализ проблем

Значительная часть кредитной активности банков с компаниями направлена на поддержание оборотного капитала. Масштабы реструктуризации в принципе понятны.

Если экономика не продемонстрирует новый раунд сжатия в ближайшие полгода, то, скорее всего, банки должны будут перейти к формулированию активной кредитной политики.

Для возврата на траекторию докризисного роста необходимо исправить ряд накопленных структурных слабостей:

Во-первых, высокий уровень закредитованности российских компаний. Их прибыль в 2009 году составила около $70 млрд, а в 2010 году нужно заплатить по долгам около $200 млрд.

Во-вторых, возобновление кредитования требует перемен в реальном секторе. Компании, которые обанкротились, должны уйти с рынка, а им на смену должны прийти новые игроки, не обремененные старыми обязательствами.

Меры, предпринятые Правительством и Банком России, стабилизировали ситуацию, однако именно они ограничивают появление новых игроков, которые могли бы начать кредитоваться с чистого листа.

В-третьих, поддержание процентных ставок на достаточно низком уровне означает снижение процентных ставок по депозитам и вероятное сокращение нормы сбережений населения. Таким образом, доступ к финансовым ресурсам государства как бы

автоматически означает невозможность полагаться на сбережения населения и делает банковский сектор все более уязвимым от политики финансовых властей. Подобная зависимость не способствует долгосрочному восстановлению кредитной активности.

Корпоративные клиенты предпочитают новым кредитам облигационные выпуски.

Кредиты населению медленно растут по мере восстановления потребительского спроса.

Снижение ставки рефинансирования Банка России бесполезно для активизации кредитования. ЦБ РФ может «урезонить» кредитование, повышая ставки, но не в силах подтолкнуть его, снижая их. Ставку рефинансирования можно сравнить с педалью газа, которая влияет на скорость движущегося автомобиля, но сама по себе не в силах привести его в движение.

Бизнес-опросы фиксируют четкое расслоение предприятий в отношении доступности кредитов в зависимости от их размера. Крупные компании реального сектора в существенно большей степени удовлетворены доступностью кредитов, чем малые и средние.

Усилия государства по разморозке кредитной активности целесообразно сконцентрировать на сегменте малого бизнеса. К примеру, имеется опыт Италии, где ассоциация итальянских банков заключила соглашение с правительством о спасении малых и средних предприятий. Любая компания, относящаяся к этой категории, может получить годовую отсрочку по выплатам банковских долгов (мораторий на выплату основного долга, текущие проценты выплачиваются). Банки – участники такой программы, получают определенные льготы по резервированию и налогообложению.

Рекомендации монетарным властям: точка зрения

Необходимо извлечь уроки из мирового финансового и банковского кризиса и отказаться от «слепого» копирования международного опыта, который не всегда может быть удачным:

• прежде всего, это непрозрачность финансовой отчетности банков, которая зачастую принимает форму её масштабной фальсификации;

• искусственное «раздувание» стоимости активов и, соответственно, капитала банков;

• высокая концентрация кредитных рисков на связанные стороны (в понимании стандарта 24 МСФО);

• недостаточная диверсификация кредитного портфеля банков по отраслям экономики, сегментам рынка, клиентским группам и отдельным заемщикам.

Требуется создание условий наименьшего благоприятствования для участия банков в операциях с инструментами финансового рынка, а также в кредитовании профессиональных участников рынка ценных бумаг – вплоть до выстраивания настоящей регулятивной «китайской стены» между коммерческим банковским и финансовым рынком:

• стимулирование банков, которые качественно повысили прозрачность финансовой отчетности, отказались от кредитования связанных сторон, осуществляют диверсификацию кредитных рисков;

• предоставление рефинансирования центрального банка в первую очередь и на лучших условиях тем банкам, кредитным организациям, которые проводят политику, направленную на обеспечение своей финансовой устойчивости, и разумно управляют рисками.

До сих пор российский Центральный банк избегал принятия на себя ответственности по самостоятельной оценке кредитного риска на коммерческие банки при проведении операций рефинансирования, а полагался на оценки рейтинговых агентств.

Такой подход, безусловно, защищает ЦБ от политических обвинений в предвзятости, субъективизме и коррупции, но он лишает государство мощнейшего рычага влияния на политику кредитных организаций.

Банковский сектор – это единственный инструмент эффективного распределения ресурсов и его капитализация является фундаментально важной.

Необходимо всемерное поощрение справедливой конкуренции. У государства должен быть единый подход к банкам независимо от размера капитала.

В России пока, к сожалению, все банки – крупные, средние, мелкие – сосредоточены на одном рынке, конкуренция по качеству услуг пока отсутствует. Повышенные риски брали на себя и крупные, и мелкие игроки, потому что все находились на одном пятачке и стремились захватить большую долю. Если выстроить правильную систему, некрупные банки примут правила игры, «уйдут» в качество, а не в количество. И именно тогда вопрос их количества перестанет быть темой дискуссии. Рынок определит потребность, а при дефиците инвестиций и кредитных услуг в регионах она сохранится.

Пока же внешняя ситуация не является здоровой. То улучшение, которое мы видим, носит синтетический характер, оно обеспечено фискальными стимулами регуляторов. Поэтому решение проблем банковского сектора как важнейшей точки движения инвестиций в реальный сектор остается в ряду первоочередных задач.

СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ МЕТОДОВ МАКРОПРУДЕНЦИАЛЬНОГО НАДЗОРА ДЛЯ ПРЕОДОЛЕНИЯ ПОСЛЕДСТВИЙ КРИЗИСА

ПАШКОВСКАЯ И. В., к.э.н., доцент кафедры «Денежно-кредитных отношений и монетарной политики» Финансовой академии при Правительстве РФ

Усложнение финансовой архитектуры современной экономики выдвигает необходимость комплексного рассмотрения проблем финансового рынка, банковского и бюджетно-налогового секторов. В статье дан анализ методологических противоречий в определении понятия финансовой системы и её составных элементов в российской и зарубежной экономической литературе.

На основе мирового опыта рассматриваются основные методы проведения макропруденциального анализа финансовой системы, применяемые многими зарубежными центральными банками. Действующая система макропруденциального прогнозирования включает в себя такие методы анализа, как проведение регулярного мониторинга отдельных показателей финансовой системы (ПФУ), разработка макро стресс-тестов, систем раннего предупреждения возможных финансовых кризисов, построение сложных многофакторных макроэкономических моделей.

Однако используемые в настоящее время макропруденциальные модели оказались неэффективными в прогнозировании текущего экономического кризиса в результате теоретических и методологических ошибок своего построения.

Финансовая система: методологические основы и трактовки

Глобализация требует принятия согласованных мер по финансовому оздоровлению экономики. Это, в свою очередь, предполагает необходимость сближения понимания сути происходящих процессов, универсализации трактовки их содержания большинством стран. Существующие потребности стимулируют более широкое использование имеющегося опыта зарубежных исследователей, рекомендаций международных финансовых центров, что будет способствовать укреплению устойчивости российской финансовой системы.

Разработка и согласование антикризисных мер выявили некоторые принципиальные различия в методике определения и проведения макропруденциальных исследований финансовой стабильности в российской и мировой экономической литературе.

В отечественной экономической литературе существуют разные подходы к определению понятия «финансовая система», но, несмотря на все различия в трактовке данного термина отечественными экономистами, можно выделить некоторое обобщенное понятие финансовой системы, которое приводится в «Финансово-кредитном энциклопедическом словаре». Российское понятие «финансовой системы» представляется как «совокупность взаимосвязанных и взаимодействующих частей, звеньев, элементов, непосредственно участвующих в финансовой деятельности и способствующих её осуществлению. Финансовая система при этом состоит из финансовых институтов (организации, учреждения, осуществляющие и регулирующие финансовую деятельность, министерство финансов, казначейство, центральный банк, налоговая инспекция, налоговая полиция, фондовые и валютные биржи, финансово-кредитные учреждения) и финансовых инструментов, создающих необходимые условия протекания финансовых процессов. **Финансовая система оперирует разнообразными денежными средствами,** включающими все виды денежных агрегатов, – наличные деньги, безналичные формы денег, ценные бумаги в виде акций, облигаций, векселей, опционов, фьючерсов и др».[1] При этом в финансовой системе страны выделяют несколько уровней, образующих её структуру. Верхний уровень – государственные финансы, следующий уровень – местные и муниципальные финансы. Еще один уровень – финансы хозяйствующих субъектов, предприятий, организа-

[1] Финансово-кредитный энциклопедический словарь. Колл. авторов: Под общ. ред. А.Г. Грязновой.-М.:Финансы и статистика, 2002 г., с. 1021

ций различных форм собственности. Отмечается, что кредитная система **примыкает и тесно взаимодействует** с финансовой системой, однако отличие кредитной системы заключается в том, что она оперирует только возвратными денежными средствами. Не включаются авторами Энциклопедии в финансовую систему страны и денежные средства домохозяйств, хотя «они образуются из финансовой системы и переливаются в неё».

Основу финансовой системы Российской Федерации составляют финансы предприятий различных форм собственности, т.к. «здесь формируется преобладающая часть финансовых ресурсов».[2] Таким образом, российское определение финансовой системы привязывается к бюджетным вопросам государственных и частных финансов, что связано с историческим опытом разделения бюджетной и кредитной проблематики в условиях плановой экономики.

Понятие финансовой системы в иностранной экономической литературе базируется на отличных от отечественных определениях самих финансов.

В зарубежной экономической литературе термин «финансы» рассматривается гораздо шире и представляется как наука управления денежными средствами, поэтому тесно переплетается с макроэкономикой, микроэкономикой и бухгалтерским учетом. Макроэкономика дает понимание деятельности институциональных структур, в рамках которых происходит движение денежных и кредитных ресурсов, микроэкономика определяет понимание основных направлений максимизации рентабельности, тесно связанных с теорией фирмы. В свою очередь, бухгалтерский учет является источником финансовых данных, необходимых для проведения грамотного менеджмента.

Зарубежной экономической литературой считается общепризнанным, что финансовая система в стабильных условиях должна выполнять шесть базовых функций:[3]

1. Клиринг и проведение платежей с целью облегчения заключения сделок.

2. Объединение (собирание в пулы) и разделение капитала и потоков денежных средств для финансирования как крупномасштабных, так и небольших проектов.

3. Распределение финансовых ресурсов по времени и между отраслями.

4. Сбор, организация и передача информации, необходимой для принятия решений.

5. Снижение неопределенности в деятельности экономических субъектов и управление рисками.

6. Решение проблем асимметричной информации и стимулирования деятельности, возникающих при заключении финансовых контрактов.

Таким образом, наиболее важной экономической функцией финансовой системы признается способность обеспечивать передачу средств от «чистых накопителей» (т.е. тех, кто тратит меньше, чем зарабатывает) «чистым потребителям» (т.е. тем, кто хочет тратить больше, чем зарабатывает). Финансовая система позволяет «чистым накопителям» давать деньги в долг « чистым потребителям» финансовых средств.[4]

Из всех современных типов финансовых учреждений только банки могут выполнять все шесть функций. Банки играют ключевую роль в повышении ликвидности экономических субъектов, в то же время они должны поддерживать собственную ликвидность, позволяющую их клиентам изымать депонированный капитал и брать кредиты. Банки являются важнейшими действующими лицами процесса реструктуризации долга корпоративного сектора (они финансируют поглощения компаний за счет заемных средств) и других форм реорганизации. Банки особенно подвержены рыночным кризисам в результате асимметричности информации. Таким образом, основная роль банков в современной экономике заключается в принятии на себя рисков, возникающих в других ее секторах.

Международный Валютный Фонд в «Руководстве по составлению показателей финансовой устойчивости» дает своё обобщенное определение современной финансовой системы. **Согласно его трактовке, финансовая система состоит из институциональных единиц и рынков, которые взаимодействуют между собой обычно сложным образом, в целях привлечения средств для инвестиций и обеспечения работы механизмов финансирования коммерческой деятельности, в том числе платежных систем.** Роль финансовых учреждений в этой системе заключается,

[2] Там же, с. 1023.

[3] Джозеф Синки «Финансовый менеджмент в коммерческом банке и в индустрии финансовых услуг», 2007 г., с. 24

[4] «Денежно-кредитная политика ЕЦБ. 2004 г.», Гл. 2 п. 2.5 «Финансовая структура», Европейский центральный банк, с. 30

прежде всего, в посредничестве между теми, кто предоставляет средства, и теми, кто нуждается в средствах, и, как правило, связана с преобразованием риска и управлением им.

Депозитные учреждения играют основную роль в финансовой системе. Они представляют собой место для размещения и заимствования средств и как таковые являются источником ликвидных активов и средств для остальной экономики. Они также предоставляют платежные услуги, которые используют все остальные экономические субъекты в процессе своей коммерческой деятельности. Поэтому банкротства депозитных учреждений могут существенным образом сказаться на работе всех остальных финансовых и нефинансовых структур, а также на доверии к финансовой системе в целом и её функционировании. По этой причине анализ общего состояния и устойчивости депозитных учреждений имеет принципиальное значение для любой оценки стабильности финансовой системы.[5]

Финансовая устойчивость как объект макропруденциального анализа

Исходя из сложившихся теоретических воззрений на структуру современной рыночной финансовой системы, возможно и определение основных базовых показателей, характеризующих её устойчивость.

Проблемы выявления степени устойчивости финансовой системы являются центральным звеном макропруденциального анализа, проводимого большинством центральных банков экономически развитых стран. Состояние финансовой системы в целом характеризуется комплексом показателей, отражающих состояние как банков, так и прочих финансовых посредников.

Однако и поныне отсутствует четкое определение стабильности финансовой системы (как в отечественной, так и в зарубежной литературе). Российские экономисты до последнего времени уделяли мало внимания этому вопросу и, как правило, давали оценку финансовой стабильности, опираясь на исследования зарубежных экономистов. Так С.Р. Моисеев определяет финансовую стабильность как устойчивое состояние финансовой системы, позволяющее ей эффективно выполнять свои функции, сохранять на макроэкономическом уровне оптимальный инвестиционно-сберегательный баланс, соответственно, финансовую нестабильность он определяет как любое отклонение от оптимального инвестиционно-сберегательного баланса в силу несовершенства финансовой системы.[6]

Зарубежными экономистами финансовая стабильность определяется как отсутствие нестабильности, т.е. ситуации, в которой экономическая деятельность находится под негативным влиянием колебания цен финансовых активов или неспособности финансовых учреждений выполнять свои обязательства (Эндрю Крокет, глава Форума финансовой стабильности, Базель).

Вим Дуйзенберг, глава Европейского центрального банка, отмечает, что финансовая стабильность означает сглаженное функционирование ключевых элементов, составляющих финансовую систему. Бундесбанк определяет финансовую стабильность как устойчивое состояние, при котором финансовая система эффективно выполняет свои ключевые экономические функции распределения ресурсов и сокращения риска, а также проведения платежей. Банк Норвегии рассматривает финансовую стабильность как отсутствие кризисов в финансовой системе, то есть устойчивость финансового сектора к шокам финансовых учреждений или финансовых рынков. Майкл Фут, аналитик Управления финансовых услуг Великобритании, считает, что финансовая стабильность определяется:

a) денежной стабильностью;

b) уровнем занятости населения, близким к естественной норме занятости в экономике;

c) доверием участников рынка к финансовым учреждениям и рынкам;

d) отсутствием относительных колебаний цен на реальные или финансовые активы, которые подрывают (a) и (b).

Ноут Веллинк (Банк Нидерландов) также отмечает взаимосвязь финансовой стабильности с реальной экономикой. Он считает, что стабильная финансовая система способна эффективно распределять ресурсы и абсорбировать шоки, препятствовать их подрывному воздействию на реальную экономику или на другие финансовые системы. Роджер Фергюсон-мл. (член Совета управляющих ФРС США) делает заключение, что финансовую стабильность целесообразно определять через её противоположность – финансовую нестабильность, понятие которой, с его точки зрения, включает понятие рыночного «провала», или экстерналий, отрицательно влияющих на ре-

[5] Показатели финансовой устойчивости. Руководство по составлению. Вашингтон, США: Международный Валютный Фонд, 2007 г., с. 11

[6] Моисеев С.Р. Денежно-кредитный энциклопедический словарь. М: Дело и Сервис, 2006г. с. 312-313

альную экономическую деятельность. Таким образом, **финансовая нестабильность определяется тремя критериями:**

1) цены на ключевые финансовые активы резко отклоняются от фундаментальных значений; и/или

2) происходит сбой в функционировании рынка ценных бумаг и в доступности кредита внутри страны и, возможно, на международном уровне; в результате чего

3) совокупные расходы существенно отклоняются от потенциального значения. Джон Чант (Банк Канады) также разделяет точку зрения на то, что финансовая нестабильность определяется ситуацией на финансовых рынках, которая вредит или угрожает экономической деятельности. Фредерик Мишкин (профессор Колумбийского университета США), один из ведущих ученых, занимающихся вопросами финансовой стабильности, делает заключение, что состояние финансовой нестабильности возникает в экономике, когда финансовая система подвергается шокам, сопровождающимся информационными потоками, в результате чего она больше не может трансформировать сбережения в инвестиции.

Анализ финансовой стабильности в развитых странах находится еще в стадии разработок. До сих пор не сложились походы к разработке общепринятой модели или аналитического механизма оценки стабильности финансовой системы. Финансовые показатели, которые могли бы быть сигналом для финансовых органов о возможных будущих проблемах, только внедряются и носят пока рекомендательный характер, а сложные макроэкономические модели финансовой стабильности, рассчитанные на основе этих показателей, используются только в наиболее экономически развитых странах (ЕС и США).

ПФУ – индикаторы текущего финансового состояния

Сложившаяся к настоящему времени система определения устойчивости финансовой системы, обобщенная в рекомендательных документах МВФ, имеет несколько взаимосвязанных ступеней оценки.

Начальный и простейший этап определения финансовой устойчивости национальной экономики – определение приемлемых экономических индикаторов и их мониторинг. Показатели финансовой устойчивости (ПФУ) – индикаторы текущего финансового состояния и устойчивости финансовых институтов в стране, а также корпораций и домашних хозяйств. ПФУ выполняют ключевую роль в процессе оценки финансовой стабильности национальной экономики. ПФУ включают как агрегированные данные по отдельным институтам, так и репрезентативные показатели состояния рынков, на которых эти институты работают.

В зарубежной экономической литературе ПФУ являются новым направлением анализа. Комплекс показателей для анализа может варьироваться и, как правило, представляет собой набор различных компиляций показателей. Некоторые показатели нацелены на пруденциальную оценку и предлагаются для изучения отдельных экономических агентов. Другой набор показателей может быть сориентирован на макроэкономическую оценку и призван контролировать агрегированные данные состояния всей национальной экономики.

Детальные указания по расчету ПФУ даются Международным валютным фондом в Руководстве по составлению «Показателей финансовой устойчивости». Руководство допускает, что помимо доступного и рекомендуемого для анализа «основного набора» показателей уместно использование дополнительных показателей, которые различаются в зависимости от национальных особенностей отдельных стран. Список показателей ПФУ, рекомендуемый Руководству, составлен на основе данных бухгалтерского баланса. Однако при обобщении показателей отдельных финансовых учреждений в сводный вариант неизбежна потеря части информации хотя бы потому, что ранжирование показателей по уровню финансовой устойчивости различных учреждений также является важным свидетельством финансовой стабильности. Кроме того, периодичность показателей финансового рынка может быть выше периодичности показателей, составленных по бухгалтерским отчетам, поэтому на их основе можно проводить более оперативный анализ.

Базовый набор показателей основывается на оценке финансовой устойчивости депозитных учреждений, поэтому используется популярная система CAMELS (Капитал, Активы, Менеджмент, Доходность, Ликвидность, Чувствительность к рыночному риску). Табл. 1.

Данные показатели уже применяются в российской практике при определении финансовой устойчивости банков, но результаты анализа, проведенного на основе отчетных данных, получаются неполные. Точный анализ по перечисленным показателям возможен только в условиях комплексной проверки банка на месте. В настоящее время Банк России проводит анализ на основе балансовых данных, получае-

Таблица 1

Показатель финансовой устойчивости

Достаточность капитала	Отношение нормативного капитала к активам, взвешенным с учетом риска
	Отношение нормативного капитала первого уровня к активам, взвешенным с учетом риска
	Отношение необслуживаемых кредитов и займов за вычетом созданных резервов к капиталу
Качество активов	Отношение необслуживаемых кредитов и займов к совокупным валовым кредитам и займам
	Отношение распределения кредитов и займов по секторам к совокупным кредитам и займам
Прибыль и рентабельность	Норма прибыли на активы
	Норма прибыли на собственный капитал
	Отношение прибыли по процентам к валовому доходу
	Отношение непроцентных расходов к валовому доходу
Ликвидность	Отношение ликвидных активов к совокупным активам (коэффициент ликвидных активов)
	Отношение ликвидных активов к краткосрочным обязательствам
Чувствительность к рыночному риску	Отношение чистой открытой валютной позиции к капиталу

мых от банков, но не публикует результаты.

Помимо базового МВФ советует применять широкий набор показателей. В целом по финансовой системе **рекомендуемый набор** их, составленный по методике МВФ, объединяет показатели различных секторов экономики – банков и финансовых корпораций, нефинансового сектора, финансового рынка, домашних хозяйств и рынка недвижимости. Табл. 2.

Анализ финансовой стабильности помогает идентифицировать потенциальные угрозы для финансовой системы и прогнозировать возможные решения для предотвращения негативных последствий. Мониторинг и анализ финансовой стабильности включает оценку макроэкономических условий, устойчивости отдельных финансовых институтов и рынков, финансового надзора, финансовой инфраструктуры, что позволяет определить степень и источники уязвимости финансовой системы, а также приемлемые способы управления ситуацией. В зависимости от уровня стабильности финансовой системы меры регулирования могут быть превентивными (если финансовая система находится в устойчивом коридоре), корректирующими (когда она приближается к состоянию неустойчивости), и административными (в случае, если система нестабильная).

Аналитика контроля за финансовой стабильностью

Аналитическая работа по контролю за финансовой стабильностью должна быть сосредоточена на макропруденциальном наблюдении, но дополняется и рассмотрением финансовых рынков, анализом макроэкономических взаимосвязей и мониторингом макроэкономических условий. Эти четыре ключевых момента играют решающую роль при анализе финансовой стабильности.

Таблица 2

Рекомендуемый набор показателей различных секторов экономики (по методике МВФ)

Индикаторы		Комментарии
Депозитные учреждения		
1.	Отношение капитала к активам	Широкое определение достаточности капитала, который является буфером от убытков
2.	Отношение географического распределения кредитов и займов к совокупным кредитам и займам	Идентифицирует кредитные обязательства по отдельным странам банковской системы
3.	Отношение валовой позиции по производным финансовым инструментам на стороне активов к капиталу	Предоставляет общий показатель обязательств по производным
4.	Отношение валовой позиции по производным финансовым инструментам на стороне пассивов к капиталу	Предоставляет общий показатель обязательств по производным
5.	Отношение крупных открытых позиций к капиталу	Идентифицирует кредитные обязательства крупных заемщиков
6.	Отношение дохода от трейдинговых операций к совокупному доходу	Показывает зависимость от доходов по коммерческой деятельности (от торгового дохода)
7.	Отношение расходов на персонал к непроцентным расходам	Показывает степень, на которую непроцентные расходы снижают прибыль
8.	Спред между справочными ставками по кредитам и депозитам	Показывает уровень конкуренции в банковском секторе и зависимости доходов от спреда процентной ставки
9.	Спред между максимальной и минимальной межбанковскими ставками	Рыночный индикатор риска контрагента на межбанковском рынке
10.	Отношение депозитов клиентов к совокупным кредитам и займам (без межбанковских)	Оценка уязвимости от потерь при сокращении доступности депозитов клиентов
11.	Отношение валютных кредитов и займов к совокупным кредитам и займам	Степень риска кредитных портфелей от изменения валютных курсов
12.	Отношение валютных обязательств к совокупным обязательствам	Степень долларизации
13.	Отношение чистой открытой позиции по инструментам участия в капитале к капиталу	Степень подверженности изменения рыночных цен на акции
Другие финансовые корпорации		
14.	Отношение активов к совокупным активам финансовой системы	Указывает размер и значение в пределах финансового сектора

15.	Отношение активов к валовому внутреннему продукту (ВВП)	Указывает размер и значение в пределах финансового сектора
Сектор нефинансовых корпораций		
16.	Отношение совокупного долга к собственному капиталу	Обеспечивает наглядность кредитного риска, потому что корпоративный сектор с высоким левериджем более уязвим к потрясениям
17.	Норма прибыли на собственный капитал	Показывает уровень возможных покрытий убытков за счет прибыли
18.	Отношение прибыли к расходам на проценты и погашение основной суммы долга	Показывает уровень возможных покрытий убытков по процентам и выплатам основной суммы за счет прибыли
19.	Отношение чистой валютной позиции к собственному капиталу	Отражает уязвимость корпоративного сектора к изменению валютного курса
20.	Отношение активов к совокупным активам финансовой системы	Указывает размер и значение в пределах финансового сектора
Домашние хозяйства		
21.	Отношение долга домашних хозяйств к ВВП	Показывает уровень кредитного риска, потому что домашние хозяйства с высоким уровнем внешнего финансирования более уязвимы к шокам
22.	Отношение выплат домашних хозяйств в счет обслуживания долга и погашения его основной суммы к доходу	Отражает способность домашних хозяйств обслуживать свои долги
Рыночная ликвидность		
23.	Средний спред между курсами предложения и спроса на рынке ценных бумаг	Отражает ликвидность фондового рынка
24.	Коэффициент среднедневной оборачиваемости на рынке ценных бумаг	Отражает ликвидность фондового рынка
Рынки недвижимости		
25.	Цены на недвижимость	Отражает тенденции на рынке недвижимости
26.	Отношение кредитов и займов на жилую недвижимость к совокупным кредитам и займам	Отражает подверженность банков рискам на рынке жилой недвижимости
27.	Отношение кредитов и займов на коммерческую недвижимость к совокупным кредитам и займам	Отражает подверженность банков рискам на рынке коммерческой недвижимости

1. Изучение финансовых рынков помогает оценить риск поражения финансового сектора от единичных негативных всплесков или комбинации шоковых воздействий. Модели, используемые в этой области наблюдения, включают системы раннего предупреждения. При анализе используются отчетные данные, полученные от финансовых рынков, макроданные, а также другие переменные, которые могут использоваться для построения систем раннего предупреждения.

2. Макропруденциальное изучение ставит своей целью оценку состояния финансовой системы и её уязвимости к потенциальному негативному вмешательству. Ключевыми количественными инструментами, используемыми в анализе, являются мониторинг показателей финансовой устойчивости (ПФУ) и проведение стресс-тестирования (как дополнения к анализу ПФУ). При анализе используются переменные, которые могут помочь определить влияние нематериальных секторов на состояние финансового сектора. Причем применяются не только количественные показатели, но и показатели качества – результаты оценок качества надзора и надежности финансовой инфраструктуры.

3. Анализ макроэкономических взаимосвязей позволяет определить те условия, которые могут заставить передать негативное воздействие через финансовую систему (эффект заражения). Это явление можно оценить на основе: a) балансовых отчетов различных секторов экономики и b) индикаторов доступности финансирования для частного сектора (чтобы оценить возможности частных предприятий по привлечению нового капитала для преодоления потенциальных потерь, установленных путем макропруденциального изучения).

4. Изучение влияния внешних и внутренних макроэкономических факторов на состояние финансовой системы, уделяя особое внимание проблемам задолженности.

В целом можно отметить, что оценка финансовой стабильности представляет собой достаточно сложный процесс, где все ступени наблюдений взаимосвязаны и дополняют друг друга. На практике оценка стабильности требует определенных повторений в анализе. Например, воздействие финансовой системы на макроэкономические условия может породить негативные обратные процессы, направленные против устойчивости финансовой системы.

Макроэкономическое прогнозирование

В качестве методов проведения анализа устойчивости финансовой системы предполагается не только мониторинг ПФУ, но и построение сложных математических прогнозных моделей для более детального изучения макроэкономических взаимосвязей. **Макроэкономическое прогнозирование включает разработку систем раннего предупреждения, проведение стресс-тестов макроэкономических условий, а также, при необходимости, разработку других доступных вариантов макропруденциального анализа.**

В экономической литературе, рассматривающей **системы раннего предупреждения (СРП),** особое внимание уделяется факторам, которые могут спровоцировать финансовые кризисы. Методы проведения СРП заключаются в том, чтобы статистическим оптимальным способом (т.е. при минимизации факторов «ложной тревоги» и пропущенных кризисов) объединить множество показателей в единый вариант определения степени риска. СРП не имеют единой методики и не дают точных прогнозов, но предлагают метод системного анализа для предсказания кризисных ситуаций. **Обычно при составлении модели СРП используют два метода: индикативный метод и модели probit – logit.** В зарубежной литературе многими признаются более точными модели probit – logit, однако и они содержат много погрешностей.

Макроэкономическое изучение стабильности позволяет идентифицировать риски в целом по финансовой системе и масштабы их влияния на большинство экономических институтов. Макроэкономический анализ по характеру близок к системам раннего предупреждения и другим возможным методам мониторинга ситуации. Однако системы раннего предупреждения уделяют больше внимания внешней уязвимости, используя в своем анализе макроэкономические индикаторы как ключевые переменные. Макропруденциальный анализ (анализ показателей финансовой устойчивости и методы стресс-тестирования) оценивает внутренние факторы уязвимости самой финансовой системы, возникающие в результате макроэкономического воздействия. Анализ показателей финансовой устойчивости, наряду с другой информацией, поступающей от надзорных органов, может использоваться при создании систем раннего предупреждения для отдельных банков национальными контролирующими органами.

При макропруденциальном анализе используется комбинация количественных и качественных методов. Ключевыми качественными методами является оценка качества юридической,

судебной структуры, деятельности регулирующих органов, наряду с оценкой методов управления и надзора за состоянием финансового сектора в целом. Качественная оценка производится на основе международно признанных стандартов и правил деятельности. Количественные методы включают комбинацию статистических показателей и методы анализа, позволяющие суммировать стабильность и устойчивость к кризисам со стороны финансовой системы. Двумя основными ключевыми инструментами макропруденциального изучения являются анализ показателей финансовой устойчивости и стресс-тестирование. Анализ системы показателей ПФУ включает оценку их изменения с течением времени и по отдельным группам.

Оценка показателей финансовой устойчивости помогает оценить способность финансового сектора противостоять рискам. Стресс-тестирование оценивает влияние исключительных, но наиболее значимых воздействий, в том числе на стоимость портфеля каждого финансового института, когда происходят наиболее значительные изменения портфеля и факторов риска (например, при резком изменении цен на активы).

При анализе макрофинансовых взаимосвязей основное внимание уделяется макроэкономическим и секторным показателям финансовой стабильности, отражающим связь нефинансовых секторов и финансового сектора экономики.

Однако разработанные в докризисный период модели имели принципиальные недостатки построения. Они изолировали реальную экономику от финансового сектора. Разросшийся в результате финансовых инноваций финансовый сектор до некоторого времени диктовал условия реальной экономике, обеспечивая её ресурсами. Однако последствия финансового кризиса показывают, что любые изменения финансового сектора должны согласовываться с объемами активов и обязательств для реального сектора экономики. В разрабатываемых моделях не учитывались достаточно важные детали, касающиеся таких переменных, как состояние залога, объемы финансовых рынков, качество и количество проводимых сделок, размеры собственного капитала контрагентов, общее состояние балансов участников сделок и прочие факторы.

Кроме того, принципиальным недостатком построенных моделей явился общий подход к вероятности возникновения кризиса. Предполагалось, что финансовых кризисов вообще можно избежать, если грамотно осуществлять денежно-кредитное регулирование экономики. Однако даже в период относительно стабильного развития последних 25 лет отмечалось несколько достаточно легких по последствиям банковских кризисов ежегодно.[7] Таким образом, зарубежными аналитиками признается необходимость учета фактора цикличности экономики при построении макроэкономических моделей. **Финансовые кризисы не являются редкими и случайными, это – регулярные события, которые происходят в силу объективных причин и могут только сглаживаться мерами финансового регулирования экономики.** Кроме того, новые модели должны быть построены так, чтобы финансовые кризисы считались эндогенными условиями состояния экономики, т.е. необходимо рассматривать характер взаимоотношений между состоянием финансовой системы и цикличностью реальной экономики, а также учитывать последствия вероятных действий высших менеджеров и управленцев. Новые макроэкономические модели должны включать в себя модели делового цикла, коррелировать отклонения объемов производства и занятости в реальном секторе экономики, отслеживать динамику инфляционных процессов.

Банки как особые агенты финансового рынка

Текущий кризис указал на угрозы и риски, которые несут различные финансовые посредники, поэтому характер любых взаимоотношений между заемщиками и кредиторами должен определяться более четко. Финансовые учреждения аккумулируют больший риск, чем любая производственная фирма, поэтому характер их отношений с партнерами и поведение на финансовом рынке должны быть четко регламентированы.

В последнее время коммерческие банки большинства развитых стран (и крупные банки развивающихся стран) стали активно участвовать в процессах секьюритизации, т.е. переоформлении своих обязательств в ценные бумаги с последующей реализацией их на финансовых рынках. При всех плюсах и минусах этой системы подобные процессы теперь являются неотъемлемой частью со-

[7] Integration financial stability: new models for a new challenge/ Stephen G. Cecchetti, Piti Disyatat, Marion Kohler/ September 2009, Bank for International Settlements/ www.bis.org

временных финансовых отношений и в дальнейшем им предстоит только совершенствоваться. Российские банки в докризисный период едва начали осваивать простейшие операции секьюритизации, поэтому не были непосредственно вовлечены в кризис мирового долгового рынка. Однако развитие ипотечного кредитования в нашей стране невозможно без использования стандартных методов традиционной секьюритизации, применяемых большинством кредитных институтов экономически развитых стран. Поэтому все проблемы и риски, возникающие при проведении таких операций, российским банкам и надзорным органам придется научиться отслеживать и по возможности предотвращать.

Развитие и применение механизмов секьюритизации привело к накапливанию системных кризисов в банковской системе, что не было в полной мере учтено регулирующими органами. Поэтому характер взаимоотношений банков и прочих финансовых посредников подлежит уточнению (вероятно, предполагается некоторая специализация отдельных банков и установление для них особых условий регулирования).

Современная финансовая система – сложный механизм, затрагивающий интересы различных экономических агентов. Банки играют ключевую роль еще и потому, что только они могут реально оценить складывающиеся информационные асимметрии в поведении различных участников финансовых систем. Учитывая роль кредита в финансовых циклах, возможности банков в определении цен на основные финансовые активы и в установлении различных финансовых ограничений для отдельных экономических агентов и групп, можно утверждать, что банки способны изменять характер информационных асимметрий в экономике: находить компромиссы, регулировать интересы и позиции других участников финансовой системы и реальной экономики, поэтому состояние банковской системы можно оценивать как индикатор состояния всей финансовой системы.

Однако, как показал текущий кризис, возможно и некоторое иждивенчество со стороны коммерческих банков. Несмотря на то, что состояние банковской системы определяется финансовым состоянием её клиентуры, банки преследуют собственную экономическую выгоду, которая может не совпадать с общими потребностями развития экономики. Массовое предоставление ипотечных кредитов без всестороннего учета возможности их погашения, вложение значительных объемов ресурсов в сложные и рисковые операции с ценными бумагами финансового рынка проводились не только американскими, но и крупными европейскими банками, что привело к существующим проблемам. Для более точного контроля за деятельностью коммерческих банков и определения степени их влияния на экономику центральные банки должны руководствоваться результатами макропруденциального анализа.

Оперативное реагирование монетарного регулятора

Опыт прошлого свидетельствует о том, что экономические кризисы дорого обходятся как развитым, так и развивающимся странам. И хотя каждый из них имеет свои отличительные особенности, базовыми факторами уязвимости можно считать появление диспропорций, вызванных чрезмерным банковским кредитованием, несоответствием цен на активы, балансовыми диспропорциями (чрезмерными займами в иностранной валюте, недостаточной капитализацией, несоответствием сроков активов и обязательств), а непосредственно точкой отчета может послужить почти любое событие – политические условия, ошибки в проведении торгов, цепная реакция кризиса в других странах, паника среди клиентов финансовых учреждений как результат недостоверной информации и проч. Поэтому основные усилия следует направлять не столько на предсказание следующего кризиса, сколько на выявление основных факторов уязвимости финансовой системы и принятие мер по их устранению.

Изменение денежно-кредитной политики оказывает значительное влияние на совокупный спрос, а следовательно, на объем производства и цены. Существует несколько способов, при помощи которых меры денежной политики оказывают воздействие на реальную экономику. Все они определяются особенностями трансмиссионного механизма отдельно взятой экономики, однако можно отметить некоторые общие тенденции. Механизм процентной ставки (канал процентной ставки) начинает действовать в том случае, когда центральный банк ужесточает политику, стоимость кредитов для всех категорий заемщиков возрастает, потребители реже покупают вещи, которые в обычных условиях они приобретали в кредит, а предприятия меньше инвестируют средства в развитие производства. Это приводит к снижению инфляции, так как более низкий спрос означает более низкие цены. Повышение процентных ставок ведет к снижению стоимости собственного капитала предприятий и домашних хозяйств (так называемый балан-

совый механизм), в связи с чем им становится труднее получить новые и вернуть старые кредиты. Уменьшение возможности и потребности кредитования дополнительно способствует сокращению расходов заемщиков и снижению цен. Однако повышение уровня процентных ставок в экономике снижает прибыльность самих коммерческих банков, так как сокращает число потенциальных клиентов и ограничивает их готовность предоставлять кредиты (механизм банковского кредитования). Как правило, высокие ставки приводят к повышению валютного курса, поскольку иностранные инвесторы увеличивают спрос на данную валюту для получения дополнительной прибыли. В результате действия **механизма валютного курса** экспорт сокращается, так как становится дорогим, а импорт возрастает, поскольку становится более дешевым. Это, в свою очередь, приводит к сокращению ВВП. В результате отмечается снижение темпов инфляции при одновременном снижении деловой активности.

Однако денежно-кредитная политика может работать и в противоположном направлении, энергично стимулируя спрос и накачивая экономику ресурсами. Это также опасно негативными последствиями, поскольку ведет к перекредитованию экономики, появлению различных диспропорций и «спекулятивных пузырей».

На практике идентифицировать «спекулятивный пузырь» в начале его зарождения весьма трудно. Рассчитать вероятность появления подобных «пузырей» также достаточно сложно, так как их возникновение на ранних этапах может вызываться самыми разными, в том числе и положительными тенденциями (рост объемов кредитования в новые производства, кредитование товаров повышенного спроса и проч.). Поэтому избежать субъективных оценок непросто, и само существование «пузырей» остается предметом острых теоретических дискуссий. Однако сам процесс перекредитования в разных экономических системах протекает достаточно стандартно. **При наиболее простом, прагматическом подходе отбор «пузырей» производится по следующим критериям:**

I. Существование резкого пика.

II. Существование предшествующего периода увеличения цен, длившегося, по меньшей мере, 6 месяцев и сопоставимого с прошедшими крупными крахами.

III. Существование значительного периода резкого падения цен сразу после пика, за период, значительно меньший по сравнению с периодом роста.

Общепризнанно западными экономистами, что формирование «финансовых пузырей» вызывается не только факторами цикличности экономики, но и является результатом ошибок в проведении денежно-кредитного регулирования центральными банками. Поэтому в настоящее время широко обсуждаются возможные методы борьбы с «пузырями» в экономике. Два основных подхода денежно-кредитного воздействия на «пузыри» – это 1) «прокалывание пузырей» и 2) «идти по ветру», т.е. жесткое изменение учетной политики или постепенное наращивание ответных мер со стороны ЦБ. Практически всеми экономистами признается опасность принятия жестких ответных мер по «прокалыванию пузырей», что может привести к неконтролируемым событиям в момент их разрыва. Именно поэтому одной из важнейших задач является нахождение полного набора аналитического и прогнозного инструментария, соответствующего сложным процессам, происходящим в финансовых системах различных стран, в т.ч. и в России.

Продолжается подписка на ежемесячный научно-практический журнал

«БАНКОВСКИЕ УСЛУГИ»

Издаётся с 1995 года

ПОДПИСКУ МОЖНО ОФОРМИТЬ:

- ***В редакции с любого месяца по заявке в произвольной форме по факсу, телефону, электронной почте;***
- ***На почте: каталог «Роспечать» – подписной индекс 39369***
- ***Через агентства:***

» **Урал-Пресс** **(495)789-86-36/37**
» **ООО «Интер-Почта-2003»** **(495) 500-00-60**
» **Агентство «Артос-ГАЛ»** **(495) 981-03-24**

В рубриках:
самые обсуждаемые и актуальные вопросы финансовой политики:

- ***теория: деньги, кредит, банки***
- ***банковский маркетинг и менеджмент***
- ***финансовая и банковская аналитика***
- ***прикладные исследования в области банковских услуг и технологий***
- ***зарубежный опыт банковской деятельности***
- ***очерки истории денег и денежного обращения***
- ***высокий профессионализм авторского коллектива***
- ***уравновешенный и объективный тон публикаций.***

Журнал включен в Российский индекс цитирования. С июля 2007 года журнал включен в перечень ведущих рецензируемых научных журналов и изданий ВАК.

ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА РОССИИ И МОСКОВСКИЙ МЕЖДУНАРОДНЫЙ ФИНАНСОВЫЙ ЦЕНТР: ПОСЛЕКРИЗИСНЫЙ СЦЕНАРИЙ РАЗВИТИЯ[1]

АНДРЮШИН С.А., д.э.н., заведующий сектором Института экономики РАН
КУЗНЕЦОВА В.В., к.и.н., ведущий научный сотрудник Института экономики РАН

В статье на основе серьезных изменений в денежно-кредитной политике Банка России и анализа антикризисной программы Правительства РФ предлагается пакет необходимых мер (законодательных, организационных и функциональных), совокупная реализация которых, по мнению авторов, будет способствовать формированию в Москве финансового центра международного уровня.

В начале 2008 г. в журнале «Экономика мегаполисов & регионов» была опубликована статья, подготовленная сотрудниками Центра финансово-банковских исследований Института экономики РАН, в которой дана экспертная оценка возможностей создания в Москве международного финансового центра[2]. Прошло ровно два года, в течение которых российская экономика, начиная с августа 2008 г., подвергалась негативному воздействию глобального финансового кризиса. Но задачу создания в Москве международного финансового центра никто не отменял. И в настоящее время ведется активное обсуждение программы подготовки его создания[3].

Денежно-кредитная политика России в условиях глобального финансового кризиса

В докризисный период развитие национального финансового рынка, мировой конъюнктуры и условия международной конкуренции благоприятствовали сознанию на территории страны международного финансового центра. Это определялось следующими обстоятельствами:

- наличием значительных объемов капитала в результате притока в страну инвестиций и доходов от экспорта;
- повышательной динамикой обменного курса национальной валюты;
- тенденцией к замедлению темпов инфляции;
- накоплением в стране значительных международных резервов;
- притоком иностранного капитала;
- постепенным совершенствованием финансового регулирования;
- либерализацией капитальных операций;
- началом интеграции российской финансовой инфраструктуры с мировыми рынками.

К числу благоприятных факторов можно отнести также и усиление процессов интеграции финансовых рынков стран с формирующимися рынками и переходной экономикой в мировые финансовые рынки. Это могло стать основой будущего спроса на услуги, которые оказывал бы международный финансовый центр в Москве именно для стран этой группы.

В то же время в докризисный период в России существовал ряд условий, для которых были характерны значительные риски и неопределенности, препятствующие формированию такого финансового центра в Москве. К числу важнейших из них относились:

- недиверсифицированный национальный экспорт, в силу которого поток экспортных доходов чрезмерно зависел от конъюнктуры мировых сырьевых рынков;

[1] Статья подготовлена при финансовой поддержке РГНФ, проект № 08-02-91205а/U.

[2] Экспертная оценка бюджетно-финансовой системы Москвы и возможностей создания в московском мегаполисе международного финансового центра //Экономика мегаполисов & регионов». – 2008. – № 2 (20), – с. 26–35.

[3] Медведев проведет совещание по созданию международного финцентра. – см.: http://www.rian.ru/economy/20100409/220013101.html

• противоречивая денежно-кредитная политика, которая, с одной стороны, таргетировала обменный курс рубля, добиваясь плавной ревальвации, а с другой стороны, пыталась сдерживать темпы инфляции за счет абсорбации Минфином и Банком России излишней ликвидности;

• высокая задолженность хозяйствующих субъектов, которую отличал значительный объем зарубежных краткосрочных заимствований;

• большая изменчивость потоков иностранного капитала, в структуре которых преобладали краткосрочные спекулятивные инвестиции;

• сегментированная национальная банковская система, в силу которой на рынке основных банковских услуг сложилась олигополитическая модель ценообразования;

• слабая синергия трех направлений современного российского банкинга: инвестиционного, частного и управления активами, что не позволяло ведущим отечественным банкам (входящим в ТОР-30) становиться активными участниками международного рынка капиталов и денежного рынка, трансграничных операций и операций с финансовыми деривативами, а также сделок на рынке слияний и поглощений;

• высокие и изменчивые темпы инфляции, препятствовавшие производительным инвестициям в силу отрицательных реальных процентных ставок;

• противоречивая макроэкономическая политика;

• низкая степень прозрачности бизнеса в связи с непомерной налоговой нагрузкой и неадекватностью системы учета/управления;

• невысокое качество персонала, работающего на рынке финансовых услуг, что свидетельствует о слабости развития системы непрерывного (продолженного) образования в стране;

• ограниченный уровень экономической свободы (чем больше государственные и муниципальные органы вмешиваются в бизнес, тем меньшим уровнем экономической свободы обладает страна).

Хотя еще в докризисный период российский финансовый рынок в определенной мере превращался в центр притяжения для финансовых институтов из стран бывшего СССР, но данный процесс носил зачаточный характер, проявляясь в основном в сделках слияний и поглощений и определенной экспансии крупнейших российских финансовых институтов на рынки этих стран. В условиях глобального кризиса эволюционный путь становления Москвы как международного финансового центра был прерван. Об этом свидетельствует снижение ее рейтинга как международного финансового центра (ММФЦ). Так, если в сентябре 2008 г. ММФЦ по индексу GFCI (The Global Finance Centres Index) Москвы, рассчитанному компанией Z/Yen Group по заказу Лондонской фондовой биржи, был 57, то ровно через год, в сентябре 2009 г. – уже 67[4].

Банковская система России в условиях глобального финансового кризиса

Скорость распространения глобального финансового кризиса показала, что банковская система страны, являясь проводником денежно-кредитной политики, оказалась не готова к негативному развитию событий на национальном финансовом рынке. Это было обусловлено множеством факторов, в том числе тем, что в стране не сформировался единый общенациональный банковский рынок, не была создана современная финансовая инфраструктура. Быстрое сжатие национального финансового рынка и ухудшение положения ведущих национальных компаний потребовали от российского правительства и Банка России экстренного вмешательства и принятия нестандартных решений.

Пакет антикризисных мер Правительства и Банка России рассматривал повышение устойчивости национальной банковской системы как приоритетное направление. Меры по стабилизации положения в национальном банковском секторе включали несколько направлений по предоставлению банковскому сектору дополнительной ликвидности (политика «количественных послаблений»):

– Банк России за счет средств правительства стал регулярно проводить кредитные аукционы, выполняя полномочие кредитора последней инстанции;

– Банк России расширил перечень активов, которые банки могли предоставить в качестве обеспечения заимствований, в том числе ломбардный список, включив в него акции 295 системообразующих компаний. С 20 февраля 2009 г. Банк России стал проводить беззалоговые кредитные аукционы;

– Банк России расширил список кредитных организаций, допущенных до участия в кредитных аукционах;

– Банк России увеличил продолжительность кредитов рефи-

[4] http://www.zyen.com/PDF/GFCI6.pdf

нансирования, выделяемых кредитным организациям;

– Минфин России стал проводить аукционы по размещению временно свободных бюджетных средств на депозиты в комбанках;

– Банк России снизил резервные требования, что позволило кредитным организациям получить часть средств, ранее размещенных в фонде обязательного резервирования;

– Банк России внес временные изменения в нормативные документы, позволившие банкам снизить оценку рисковости активов, тем самым повысить достаточность собственного капитала.

В дополнение к выданным коммерческим банкам, банкам с государственным участием и Внешэкономбанку (ВЭБ) субординированным кредитам (более 2 трлн руб. в 2008 г.), правительство направило значительные средства на счета уполномоченных банков для целевого финансирования реального сектора экономики (в первую очередь, предприятий оборонно-промышленного комплекса, транспорта, сельскохозяйственного машиностроения и агропромышленного комплекса). Общие расходы на поддержание ликвидности российского банковского сектора за период 2008–2009 гг. составили 6 383,2 млрд руб., т.е около 16,4 ВВП[5].

Развитие российской банковской системы в 2008–2009 гг. показало, что, несмотря на огромные инвестиции государства в национальную банковскую систему в рамках антикризисных программ, не были решены многие принципиальные вопросы:

1. Госбанки, получив дополнительные бюджетные ассигнования на пополнение капитала и ликвидности, не увеличили масштабы кредитования реального сектора или финансирование федеральных целевых программ. Полностью преодолеть «кредитное сжатие» не удалось. Более того, вхождение государства в капитал частных банков будет продолжено в 2010 г. как минимум через реализацию двух программ: обмена привилегированных акций банков на ОФЗ и возможность вторичного получения субординированных кредитов крупными госбанками и банками с участием государственного капитала. Но выделение дополнительного финансирования госбанкам не предусматривает наложения на финансовые институты обязательств по расширению кредитной поддержки реального сектора.

2. Направление большей части государственной помощи в условиях кризиса госбанкам не сопровождалось реформой банковской системы. Как результат – оставшиеся в структуре национального банковского сектора неэффективные институты. Более того, у регулирующих органов не сформировалось общее представление о желательной структуре будущей национальной банковской системы. Исключением стали идеи о необходимости повышения ее капитализации и сокращении числа кредитных организаций.

3. Смягчение пруденциальных правил банковского регулирования не позволяет в настоящее время ни Банку России, ни участникам рынка точно оценивать риски, в частности, банков-партнеров. Это мешает восстановлению нормального функционирования межбанковского кредитного рынка и доступу кредитных организаций к частному финансированию на рыночных условиях, за исключением крупных госбанков.

4. Глобальный финансовый кризис выявил серьезные проблемы и провалы, существовавшие в банковском регулировании и надзоре, а в более широком плане – деятельности участников финансового рынка. Но в нашей стране обсуждение возможных направлений совершенствования государственного регулирования финансового сектора еще даже не началось, хотя наличие провалов в банковском надзоре признано руководителями Банка России.

5. До сих пор не определен общий подход к решению проблемы «плохих» долгов, обсуждаемой более двух лет. Пока же продолжается рост просроченной задолженности, но в отличие от острой фазы кризиса он зачастую носит скрытый характер. Программа управления просроченной задолженностью и оздоровления банковского сектора, разработанная РСПП, не нашла одобрения ни в Банке России, ни в Минфине. Просроченная задолженность ряда предприятий реального сектора и граждан аккумулируется на балансах крупнейших госбанков, а безнадежная задолженность – на балансах созданных при них управляющих компаний. Как показывает опыт преодоления последствий системных кризисов в других странах, это потребует регулярных дополнительных бюджетных инвестиций в капитал крупнейших госбанков либо проведения через 2–3 года коренной

[5] Ведомости. 2008. 15 дек., 2009. 17 февр.; Коммерсант. 2009. 4 февр.; Российская бизнес-газета. 2009. 31 марта; Российская газета. 2009. 10 февр.; http://www.cbr.ru; http://www.gks.ru; http://www1.minfin.ru/ru; http://www.troika.ru; http://www.moneytimes.ru; http://premier.gov.ru/anticrisis/2.html.

перестройки их деятельности. Так, по расчетам специалистов, на подобные действия может потребоваться от 0,6 до 2,5 трлн руб. в зависимости от развития экономической ситуации в стране[6].

6. В России не было предпринято никаких мер по развитию регулирования финансового рынка в целом. Более того, проблемы регулирования фондового и страхового рынка даже не обсуждаются в российском сообществе, не говоря уже о координации финансового регулирования или создании общей инфраструктуры финансового рынка.

7. Действия, предпринятые в посткризисный период для диверсификации организационных форм предприятий финансового сектора, были необходимы и соответствовали мировой практике. Но реальное решение проблем регулирования и надзора за их деятельностью, по сути, означает, что в России будут формироваться новые сегменты кредитного рынка и базовых банковских услуг, выпадающие из-под регулирования и надзора со стороны Банка России. Данное, безусловно, усилит сегментацию финансового рынка. Например, это уже сделано в отношении кредитной потребительской кооперации граждан. В частности, Правительство РФ Постановлением от 4 марта 2010 г. № 123 возложило на Росфинмониторинг РФ контроль за этими кредитными организациями.

Минфин 31 марта 2010 г. представил на заседании Правительства РФ проекты федеральных законов «О микрофинансовой деятельности и микрофинансовых организациях» и «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в связи с принятием федерального закона «О микрофинансовой деятельности и микрофинансовых организациях». В случае их принятия окончательно решится судьба банков, не отвечающих требованиям минимального размера собственного капитала банка (до 90 млн руб. с 2010 г. и до 180 млн руб. с 2012 г.)[7]. Эти кредитные организации, по всей видимости, могут быть отнесены к категории микрофинансовых кредитных организаций и, соответственно, выведены из-под контроля Банка России.

Инициативы правительства по стимулированию инновационного развития нашей страны и формированию полной инфраструктуры поддержки инновационных предприятий, в том числе финансовой, содержат нововведения, которые способны еще больше усилить фрагментарный характер многих сегментов финансового рынка.

Анализ совершенствования денежно-кредитной политики России в рамках создания ММФЦ

Начавшаяся стабилизация макроэкономической ситуации, сопровождаемая эффективной денежно-кредитной политикой, может обеспечить условия, при которых задача создания в Москве международного финансового центра вновь окажется на повестке дня. Но для ее реализации, на наш взгляд, необходима подготовительная работа, включающаяся серьезные изменения в денежно-кредитной политике Банка России. Прежде всего, изменений требуют:

1. **Процентная политика.** В настоящее время процентная политика Банка России носит главным образом сигнальный характер и не оказывает заметного влияния на процентные ставки коммерческих банков. Для становления в Москве международного финансового центра необходимо, чтобы политическая процентная ставка Банка России, с одной стороны, обеспечивала доступность кредитных ресурсов для кредитных организаций и хозяйствующих субъектов, а с другой, препятствовала притокам на национальный финансовый рынок краткосрочного спекулятивного капитала (в том числе для проведения стратегий «cash and carry»). Такой процентной ставкой, обеспечивающей доступность кредитных ресурсов для кредитных организаций и хозяйствующих субъектов, препятствующей притоку спекулятивного капитала, могла бы стать межбанковская процентная ставка на срок от 31 до 90 дней, приближенная к аналогичным ставкам на ведущих мировых рынках капитала.

2. **Механизмы денежной эмиссии.** В настоящее время для Банка России, как и в докризисный период, основным каналом денежной эмиссии остаются валютные операции. Для эффективного управления ликвидностью в банковской системе Банку России предстоит перейти на рефинансирование коммерческих бан-

[6] Горский С., Ширковец Е. Детоксикация банковских активов // Банковское дело. 2009. № 7, с. 60-63; Плохие долги: точка невозврата // Финанс. 2010. № 38 (321), с. 36.

[7] Федеральный закон от 28.02.2009 г., № 28-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «О банках и банковской деятельности» См.: http://base.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc;base=LAW;n=85321

ков как основной канал денежной эмиссии вместо аккумулирования в резервах иностранной валюты. В частности, такими могут стать операции рефинансирования, связанные с предоставлением ликвидности на более продолжительные, чем в настоящее время, сроки (от 6 мес. до года), с расширением списка ценных бумаг, принимаемых Банком России в качестве обеспечения.

3. **Управление рисками платежно-расчетных операций.** В настоящее время значительные объемы расчетов и платежей в нашей стране проходят через частные, в том числе иностранные платежные системы. Это значительно увеличивает риски платежно-расчетных операций как на макро-, так и микроуровнях. Банку России, учитывая опыт развитых стран, предстоит создание разноуровневых национальных платежных систем, которые позволяли бы хозяйствующим субъектам использовать различные расчетно-платежные инструменты. Примерами подобной дифференциации национальных платежных систем могут быть инновации ЕЦБ по введению системы СЕПА или структуры платежной системы ФРС.

4. **Нормативное регулирование.** В настоящее время Банк России устанавливает единые экономические нормативы для кредитных организаций без учета их специализации и масштабов деятельности. Унифицированный подход, например, при регулировании ликвидности препятствует развитию банков, специализирующихся на долгосрочном кредитовании, в том числе инвестиционном и ипотечном. Банку России предстоит разработать и внести изменения в методики расчета экономических нормативов, включая снижение уровней риска операций российских банков с резидентами.

5. **Определение структуры банковской системы.** В настоящее время в состав российской национальной банковской системы входят только банки и небанковские кредитные организации, действующие на основании лицензий Банка России. Из нее исключены как крупные государственные банки, действующие в форме госкорпораций, так и микрофинансовые институты. При неизбежном росте числа различных финансовых посредников в стране по мере эволюции финансового рынка может усилиться его сегментация.

Для формирования предпосылок создания в Москве международного финансового центра особое значение имеет валютная политика Банка России. Валютная политика, способствующая формированию в Москве международного финансового центра, должна быть направлена на стабилизацию колебаний обменного курса рубля. Для этого предпочтительнее изменить режим обменного курса, выбрав одну из разновидностей мягкой привязки[8]. В подобном случае хозяйствующие субъекты смогут прогнозировать долгосрочную тенденцию динамики обменного курса и эффективно управлять валютными рисками. Более того, как показывают данные исследований МВФ, такой режим валютного курса на начальном этапе перехода к таргетированию инфляции может быть совмещен с курсом на замедление темпов инфляции[9].

Становление в Москве международного финансового центра невозможно без развития современной финансовой инфраструктуры. По этой причине представляется целесообразным разрешить Банку России направлять часть доходов от управления официальными резервами на ее создание. Одновременно данная мера способствовала бы повышению эффективности управления официальными резервами.

Для формирования условий становления в Москве международного финансового центра нужны совместные усилия Банка России и Правительства РФ как минимум по следующим направлениям:

- **проведение активной политики дедолларизации финансовых активов. Для этого необходима согласованная процентная политика для формирования на национальном рынке доходности по безрисковому активу как исходной для национальной кривой доходности;**
- **внесение изменений в законодательство, разрешающих вывод на рынок рублевых финансовых инструментов, прежде всего, производных;**
- **переход на расчеты по внешнеэкономическим операциям со странами СНГ, Балтии, Восточной и Южной Европы на расчеты в рублях. Первыми шагами в этом направлении могут стать кредиты и гарантии по внешнеторговым сделкам, предоставляемые в российской валюте;**
- **вывод на мировые рынки капитала суверенных долговых обязательств в рублях, а также размещение на российском рын-**

[8] Habermeier K., Kokenyne A., Veyrune R., Anderson H. Revised System for the Classification of Exchange Rate Arrangements //IMF working paper. 2009. N 211. 19 p.

[9] Freedman Ch., Ötker-Robe İ. Country experiences with the introduction and implementation of inflation targeting //IMF working paper. 2009. N 161. 43 p.

ке обязательств международных финансовых институтов, номинированных в рублях;

• формирование вторичного рынка учтенных векселей, опосредующих внешнеторговые сделки и номинированных в рублях;

• привлечение на российский фондовый рынок компаний из стран торговых партнеров для проведения IPO.

Большое значение для формирования в Москве международного финансового центра имеют также развитие фондового и страхового сегментов финансового рынка.

Предложения по модернизации банковской системы России в рамках создания ММФЦ

Скорость распространения глобального финансового кризиса по всем секторам национальной экономики показала, что Банк России оказался не готов к негативному развитию событий на финансовом рынке ввиду сложившихся в 2000-х годах механизмов финансирования банков и предприятий, предложения денег и системы ценообразования на финансовом рынке. Однако до сих пор Банк России не внес принципиальных изменений в сложившиеся в докризисный период каналы и инструменты трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики.

В силу того, что в России недостаточно развит рынок денег и рынок капиталов, Банку России за 2007–2009 гг. не удалось восстановить нормальное функционирование кредитного рынка. Более того, поскольку реализация Банком России антикризисных мероприятий осуществлялась за счет средств Правительства РФ, это усилило зависимость деятельности Центрального банка от Правительства, заметной стала утрата им операционной независимости в проведении эффективной денежно-кредитной политики, увеличилось «огосударствление» пассивов банковского сектора.

Отсутствие стратегии развития национального банковского сектора подменено отдельными разрозненными, а зачастую и противоречивыми мероприятиями Банка России и правительства страны. В результате усилена сегментация банковского сектора, не сформирован общенациональный рынок банковских продуктов и услуг, не преодолена олигополистическая структура банковского рынка; сохраняется кредитное сжатие.

Для скорейшего восстановления нормального функционирования рынка банковских услуг с целью стимулирования инновационного развития российской экономики и создания в Москве международного финансового сектора предстоит реализовать серьезные преобразования по нескольким направлениям.

Реформирование банковского сектора:

• формирование многоуровневой банковской системы с учетом капитализации и хозяйственной специализации кредитных организаций;

• четкое определение полномочий государственных «политических» банков (включая институты, созданные в форме госкорпорации), в том числе запрещение им осуществлять коммерческое кредитование;

• освобождение крупных российских банков, в капитале которых значительна доля государственного капитала, от обременения социальными или политическими обязательствами;

• включение в национальную банковскую систему микрофинансовых институтов;

• стимулирование хозяйственной специализации кредитных организаций через дифференциацию нормативного регулирования.

Развитие финансовой инфраструктуры:

• совершенствование национальной платежной системы и дополнение ее необходимыми подсистемами, например, проводящими исключительно крупные или мелкие платежи; расчеты по операциям по банковским картам, денежным переводам и т.п.;

• отказ от децентрализованного хранения данных кредитных историй и формирование централизованной базы данных;

• создание центра (единой базы данных) регистрации залогов по выданным кредитам;

• создание механизма мониторинга финансового положения крупных предприятий-заемщиков, а на базе территориальных управлений Банка России – систем мониторинга средних предприятий-заемщиков;

• создание единого депозитария по эмиссионным ценным бумагам;

• реформирование и централизация деятельности регистраторов.

Реформирование деятельности Банка России:

• внесение в цели деятельности центрального банка изменений, определяющих приоритетность стабильности цен и стимулирования экономического развития;

• увеличение собственного капитала центрального банка до величины, необходимой для проведения денежно-кредитной политики, независимой от средств правительства;

• усиление самостоятельности центрального банка в принятии операционных решений и соответствующее сокращение полномочий Национального банковского

совета с тем, чтобы Банк России мог проводить независимую денежно-кредитную политику;

• распространение регулирующих полномочий Банка России на государственные «политические» банки, микрофинансовые организации и вновь создаваемые кредитные институты;

• реформирование надзорных полномочий Банка России, распространение их на поддержание финансовой стабильности на национальном рынке;

• повышение транспарентности деятельности Банка России по вопросам принятия решений по денежно-кредитной политике.

Указанные преобразования будут способствовать укреплению национальной банковской системы, тем самым увеличивая возможности формирования в Москве международного финансового центра.

* * *

Для реализации Концепции развития города Москвы как национального и международного центра финансовых услуг (Постановление Правительства Москвы от 19 мая 2009 г. № 4450ПП) необходима подготовительная работа, связанная с серьезными изменениями в денежно-кредитной политике Банка России; устранением складывающейся многоуровневой сегментации банковского сектора; разработкой дифференцированного подхода к экономическим нормативам деятельности банков, небанковских кредитных организаций и микрофинансовых институтов.

Одновременно необходимо:

На уровне законодательной власти:

• усовершенствовать российское законодательство, регулирующее деятельность финансового рынка, в соответствии с лучшей международной практикой;

• упростить порядок регистрации субъектов – профессионалов финансового рынка на территории международного финансового центра;

• предусмотреть ряд льгот и преференций для создания комфортной среды организациям, которые будут действовать на территории международного финансового центра;

На уровне исполнительной власти:

• создать эффективную финансовую инфраструктуру, в том числе современные коммуникационные сети;

• повысить уровень открытости и прозрачности финансово-банковской системы РФ.

Продолжается подписка на научно-популярный журнал

«НУМИЗМАТИЧЕСКИЙ АЛЬМАНАХ »

Издаётся с 1997 года

ПОДПИСКУ МОЖНО ОФОРМИТЬ:

▸ ***В редакции с любого месяца по заявке в произвольной форме по факсу, телефону, электронной почте;***

▸ ***На почте: каталог «Роспечать» — подписной индекс 71715***

▸ ***Через агентства:***

» **Урал-Пресс (495)789-86-36/37**

» **ООО «Интер-Почта-2003» (495) 500-00-60**

» **Агентство «Артос-ГАЛ» (495) 981-03-24**

В рубриках:

- ***античная и византийская нумизматика***
- ***русская и зарубежная нумизматика***
- ***бумажные деньги: история и современность***
- ***бонистика, фалеристика, медальное искусство***
- ***история музейных собраний***
- ***очерки о коллекционерах***
- ***памятные монеты России и зарубежья (по материалам ЦБ РФ)***

ЖУРНАЛ ДЛЯ ТЕХ, КТО ИНТЕРЕСУЕТСЯ НУМИЗМАТИКОЙ И ИСТОРИЕЙ ДЕНЕГ

Журнал «НУМИЗМАТИЧЕСКИЙ АЛЬМАНАХ» включен в Российский индекс цитирования (РИНЦ).

НАЦИОНАЛЬНЫЕ ВАЛЮТЫ ВО ВЗАИМОРАСЧЕТАХ МЕЖДУ УЧАСТНИКАМИ ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ В РЕГИОНЕ СНГ

ПИЩИК В.Я., д.э.н, профессор

В статье рассматриваются состояние и перспективы использования национальных валют во взаиморасчетах между участниками внешнеэкономической деятельности на пространстве СНГ. Оцениваются особенности и роль таких организационных форм осуществления расчетов в развитии этого процесса, как платежи через корреспондентские счета коммерческих банков, соглашения валютный СВОП в национальных валютах между центральными банками и клиринг. Особое внимание в статье уделено создаваемой заинтересованными странами на базе Межгосударственного банка СНГ общей платежно-расчетной системы с расчетами в национальных валютах как одной из перспективных форм стимулирования взаимной торговли в регионе Содружества.

Интерес к использованию национальных валют в качестве средства международных расчетов на пространстве Содружества Независимых Государств (СНГ) определяется факторами устойчивости их внутренних и внешних позиций, степенью доверия к валютам со стороны торговых партнеров, макроэкономической ситуацией в странах, объемом и структурой их внешней торговли, глубиной и ликвидностью внутренних валютных и финансовых рынков. Под влиянием этих и других факторов с середины 2000-х гг. по настоящее время доля национальных валют государств-членов СНГ, прежде всего, российского рубля в общем объеме расчетов по обслуживанию взаимной торговли стабильно поддерживается на уровне 48-52%.

Современные организационные формы расчетов между участниками ВЭД

В международной практике, в том числе в странах с развивающимися рынками, в зависимости от условий хозяйственной деятельности получили развитие **следующие организационные формы** взаиморасчетов между участниками внешнеэкономической деятельности (ВЭД) по экспортно-импортным операциям с использованием национальных валют.

Хозяйствующие субъекты стран-участниц ВЭД, исходя из взаимной заинтересованности, самостоятельно выстраивают и развивают на основе рыночных принципов торгово-экономические связи с использованием расчетов в национальных валютах для их обслуживания через **корреспондентские счета коммерческих банков.**

В чрезвычайных ситуациях, например, в условиях финансово-экономического кризиса, особенно востребованы меры государственного стимулирования экспорта, предусматривающие расчеты в национальных валютах с использованием, в частности, таких инструментов, **как валютный СВОП или клиринг.**

Еще одной формой расчетов, сочетающей в себе преимущества рыночных подходов к осуществлению платежей, с одной стороны, и государственного регулирования данной сферы, с другой – может быть проведение участниками ВЭД расчетов в национальных валютах через созданную заинтересованными странами **платежно-расчетную систему на базе межгосударственного финансового института.**

Рассмотрим характерные особенности каждой из этих форм с позиций оценки их возможностей содействовать расширению сферы использования национальных валют во взаиморасчетах по внешней торговле, в том числе в рамках функционирующего в регионе СНГ интеграционного объединения – Евразийского экономического сообщества (ЕврАзЭС).

Расчеты по системе двусторонних корреспондентских счетов коммерческих банков на этапе становления и развития рыночных экономик государств на постсоветском пространстве являются основной формой осуществления платежей в национальных валютах между участниками внешнеэкономической деятельности. Масштабы использования национальных валют во взаимных расчетах регулируются соотношением спроса и предложения на них со стороны участников ВЭД.

Данная (условно назовем ее «рыночная») схема расчетов оказалась наиболее востребованной после введения конвертируемости национальных валют по текущим операциям, обеспечив достаточно благо-

приятные условия для их использования, в том числе в рамках ЕврАзЭС, в качестве международных платежных средств. При этом российский рубль в валютной структуре платежей, связанных с взаимным товарооборотом государств-участников ЕврАзЭС, обладает наибольшим удельным весом. Так, в 2008 году из общего количества около 2,2 млн единиц направленных и полученных взаимных платежей **по внешней торговле между государствами-участниками ЕврАзЭС** на сумму **108,3 млрд долл. США** доля российского рубля в валютной структуре платежей составила 75,1% по количеству и 52,6% (57 млрд дол.) – по объему. **Вторым и третьим** по значению компонентами валютной структуры платежей стали доллар США и евро (соответственно 33,6% и 13,0% – по объему). Среди национальных валют государств – участников ЕврАзЭС (кроме Российской Федерации) удельный вес белорусского рубля в общем объеме взаимных расчетов составил в 2008 году 0,2% и казахстанского тенге – 0,4%.

В кризисном 2009 году общий объем взаимной торговли стран ЕврАзЭС по понятным причинам значительно сократился, хотя валютная структура платежей существенно не изменилась. По имеющимся данным, объем платежей по обслуживанию взаимной торговли между странами ЕврАзЭС уменьшился в прошлом году на 29,7% по сравнению с 2008 годом и составил 76,1 млрд долл. США. Из этой суммы на долю платежей в российских рублях пришлось 75,7% по количеству и 48,8% по объему. При этом доля американского доллара в 2009 году по сравнению с 2008 годом возросла с 33,6% до 40,6%, а доля евро, напротив, уменьшилась с 13,0% до 9,6%. Совокупная доля остальных валют, включая белорусский рубль и казахстанский тенге, составила в 2009 году около 1,0%.

Хотя данная организационная форма расчетов является в настоящее время преобладающей, ее потенциал в плане содействия расширению сферы использования национальных валют, особенно в кризисной ситуации, ограничен. **Как показывает опыт, чисто рыночная схема расчетов практична и рентабельна в условиях валютно-финансовой стабильности, тогда как кризисные ситуации порождают повышенную волатильность меновых соотношений национальных валют, что, несомненно, сдерживает их использование (это подтверждается вышеприведенной статистикой за 2009 год).** Повышаются расчетные риски и риски ликвидности. Что еще более важно, расчеты в национальных валютах сдерживаются отсутствием в странах ЕврАзЭС **развитых и ликвидных национальных финансовых рынков,** которые обеспечивали бы рациональное размещение временно свободных денежных средств в валютах стран-партнеров по внешнеэкономической деятельности. Эти и другие сдерживающие факторы накладываются на сложившуюся **международную практику осуществления расчетов по внешнеторговым операциям в свободно конвертируемой валюте** и потребуется время для адаптации новых средств международных расчетов к условиям внешней торговли.

На определенном этапе возникает потребность в дополнительном импульсе со стороны правительств стран-участниц ВЭД в целях стимулирования экспорта с расчетами в национальных валютах. Это особенно актуально для стран, испытывающих дефицит свободно конвертируемых валют.

Операции валютный СВОП между центральными банками в национальных валютах и система клиринговых расчетов рассматриваются в ряде стран с развивающимися рынками в качестве действенных импульсов стимулирования экспорта, особенно в кризисных ситуациях. Операции валютный СВОП активно использует в настоящее время Китай, а клиринговую систему расчетов применяют, в частности, 12 стран Латинской Америки.

Народный банк Китая с декабря 2008 года **заключил двусторонние соглашения СВОП в национальных валютах** с центральными банками Аргентины, Белоруссии, Индонезии, Малайзии, Южной Кореи, а также с монетарными властями Гонконга на общую сумму в долларовом эквиваленте около 100 млрд долл.

Преимуществом операций СВОП считается стимулирование с их помощью продажи товаров за рубеж путем предоставления экспортных кредитов в национальной валюте экспортера. Оборотной стороной применения своповских кредитных линий является **проблема закрытия этих сделок по истечении их срока.**

Альтернативными способами расчетов по операциям СВОП могут быть:

а) покупка товаров в стране-импортере;

б) инвестиции в капитал;

в) приобретение недвижимости в стране – контрагенте сделки. Однако в силу тех или иных ограничений или из-за недостаточной привлекательности объектов инвестиций эти способы расчетов могут не сработать.

Как показывает опыт своповских соглашений Народного банка Китая с центральными банками других стран, кредитные линии в китайских юанях если и используются, то достаточно слабо, в том числе в силу действующих валютных ограничений и замкнутости китайской валюты для зару-

бежных финансовых рынков, а также из-за сложностей ее использования на территории Китая.

Анализ клиринговой системы расчетов

Клиринговая система расчетов с участием национальных валют и доллара США как сальдирующей денежной единицы в настоящее время применяется в торгово-экономических отношениях между странами Латинской Америки. Система клиринговых расчетов между латиноамериканскими странами возникла еще в 1960-е годы и первоначально была весьма сходна по своим принципам со схемой взаиморасчетов между странами-членами бывшего Совета экономической взаимопомощи. Позднее, в 1982 году Соглашением о взаимных платежах и кредитах (Agreement on Reciprocal Payments and Credits), получившим название CCR, определен ныне действующий порядок расчетов по клирингу между 12 странами Латинской Америки в рамках Латиноамериканской Интеграционной Ассоциации. Схема основана на двусторонних клиринговых счетах в долларах США, открытых в центральных банках стран-участниц, через которые осуществляются расчеты между странами и на взаимных гарантиях центральных банков по конвертируемости национальных валют в процессе осуществления расчетов по клирингу в доллары США как сальдирующую валюту.

Наибольший объем расчетов по этой схеме (до 90%) пришелся на конец 1980-х гг. – период долгового кризиса, когда ощущался острый дефицит международных платежных средств. В настоящее время на платежи через CCR приходится лишь 12% расчетов по взаимному товарообороту. Основной изъян системы, как признают эксперты, состоит в хронической несбалансированности во взаимных расчетах и необходимости предоставления регулярных долларовых кредитов национальным участникам расчетов со стороны центральных банков на невыгодных для них условиях (процентная ставка по кредитам ниже, чем доход, получаемый от размещения международных резервов).

По нашему мнению, с учетом внутренних и внешних условий функционирования и ЕврАзЭС, и СНГ, а также реально возросшего интереса хозяйствующих субъектов к расширению сферы использования национальных валют во взаиморасчетах (диктуется потребностью диверсифицировать валютную структуру национальных валютных рынков в условиях дефицита СКВ для ряда стран) было бы оптимальным **создать и запустить наряду с действующей системой платежей по двусторонним корреспондентским счетам новую организационную форму расчетов в национальных валютах с использованием платежно-расчетной системы на базе межгосударственного финансового института.**

Создание полноценной платежно-расчетной системы (ПРС) валовых расчетов в национальных валютах вполне по силам Межгосударственному банку СНГ[1], который уже накопил определенный опыт работы прообраза такой системы в тестовом режиме в течение последних десяти лет.

Формируемая ПРС на базе Межгосбанка использует для взаимных расчетов только национальные валюты. Преобладающую долю в валютной структуре операций по платежам, осуществляемым через эту ПРС, занимает российский рубль, учредителями которого являются государства – члены СНГ. В 2008 году из общего объема платежей в 44,6 млрд рублей, прошедших через ПРС Межгосбанка, 93,4% (или 41,7 млрд рублей) пришлось на российский рубль. Однако роль ПРС в обслуживании взаимных расчетов в регионе СНГ по ряду причин остается небольшой (всего около 1,5% от общего объема взаимных платежей). В 2009 году обороты Межгосбанка в национальных валютах стран СНГ возросли до 74,9 млрд рублей, при этом доля российского рубля в платежах, проведенных через ПРС, по-прежнему остается доминирующей.

Новая организационная форма расчетов, с одной стороны, учитывает положительные аспекты двух рассмотренных выше схем, а с другой стороны, в определенной мере устраняет их недостатки.

Во-первых, соблюдение рыночного принципа проявляется в том, что расчеты через ПРС изначально инициируются хозяйствующими субъектами стран-участниц системы.

Во-вторых, государственное регулирование и поощрение экспорта через ПРС обеспечивается тем, что расчеты осуществляются с помощью института-посредника – Межгосударственного банка (учредители – его государства-члены), который предлагает более прогрессивную и менее затратную систему расчетов по сравнению с действующими.

В-третьих, эта организационная форма расчетов не подменя-

[1] Межгосударственный банк основан в соответствии с Соглашением об учреждении Межгосударственного банка, подписанным 22 января 1993 года в г. Минске, и включает 10 государств-членов: Армению, Белоруссию, Казахстан, Киргизию, Молдову, Россию, Узбекистан, Украину, Таджикистан и Туркменистан.

ет, а дополняет две другие рассмотренные выше схемы расчетов, создавая условия для экономически оправданного и прозрачного товарообмена, поскольку платежи проходят через счета Межгосбанка, открытые в центральных (национальных) банках стран-участниц. Платежи проводятся с минимальными операционными и системными рисками по сравнению с расчетами через корреспондентские счета коммерческих банков. Причем создание ПРС не требует внедрения революционных новаций, хотя поддержка со стороны центральных банков, в том числе в части регулирования ликвидности системы, необходима.

Межгосбанк как центр трансграничных расчетов

Доверие к ПРС на базе Межгосударственного банка, возможности ее бесперебойного функционирования и объемы операций несомненно возрастут, если будет, наконец, **завершена его реорганизация, как это предусмотрено планом основных мероприятий по реализации Концепции дальнейшего развития СНГ, утвержденным Советом глав государств СНГ 5 октября 2007 года.** Новые учредительные документы предполагают увеличение уставного капитала Межгосбанка до 1,0 млрд евро, что позволит ему иметь необходимые ресурсные возможности, в том числе для повышения надежности ПРС при осуществлении расчетов в национальных валютах между государствами-членами Межгосбанка по экспортно-импортным операциям.

Переводу ПРС на базе Межгосударственного банка из нынешнего тестового режима функционирования в полноценную систему трансграничных расчетов уделяется самое пристальное внимание со стороны органов интеграции и ЕврАзЭС и СНГ, правительств и центральных банков государств-участников Межгосбанка. ПРС Межгосбанка рассматривается, в том числе, как инструмент антикризисной политики, способствующий расширению сферы использования национальных валют во взаиморасчетах между государствами-участниками Банка.

В частности, в соответствии с планами реализации совместных мер государств-членов по преодолению последствий мирового финансового кризиса, утвержденными в 2009 году решениями высших органов интеграции и ЕврАзЭС, и СНГ, учреждены и приступили к работе две рабочие группы по разработке предложений по использованию национальных валют во взаиморасчетах между участниками интеграционных объединений. В развитие этих решений создана и в начале марта 2010 года приступила к работе специальная группа экспертов из представителей центральных (национальных) банков государств-участников Межгосбанка для подготовки предложений по реализации проекта ПРС с использованием национальных валют.

На первом заседании группы экспертов, состоявшемся 11-12 марта 2010 года в г. Москве, одобрен проект базового Соглашения о платежно-расчетной системе на базе Межгосбанка. Следующим шагом в работе экспертной группы станет подготовка проектов нормативных документов, определяющих и регулирующих деятельность ПРС Межгосбанка, таких как Типовое соглашение между Межгосбанком и центральными (национальными) банками об участии в национальных платежных системах, Положение о порядке установления курсов конверсии национальных валют и других документов.

В целом следует отметить, что рассмотренные формы взаимодействия между хозяйствующими субъектами, способствующие расширению сферы использования национальных валют, являются не конкурирующими, а взаимодополняющими системами взаиморасчетов. При этом в стабильных экономических условиях схема осуществления платежей по внешнеторговым сделкам с использованием двусторонних корреспондентских счетов коммерческих банков остается преобладающей формой взаимных расчетов. В условиях кризиса, как показывает опыт Китая и латиноамериканских стран, повышается интерес участников ВЭД к таким формам государственной поддержки экспорта, как операции валютный СВОП и внедрение клиринговой системы расчетов с использованием национальных валют, которые позволяют компенсировать дефицит свободно конвертируемых валют. Важным дополнительным инструментом стимулирования увеличения доли национальных валют во взаиморасчетах может стать полноценно действующая платежно-расчетная система на базе Межгосударственного банка. Эта новая организационная форма стимулирования использования национальных денежных единиц во взаиморасчетах успешно сочетает преимущества двух традиционных схем расчетов и в то же время во многом устраняет их недостатки, обеспечивает благоприятные условия для экономически обоснованного, надежного и прозрачного механизма товарообмена между участниками внешнеэкономической деятельности, поскольку расчеты осуществляются через счета Межгосбанка, открытые в центральных банках государств-участников.

СРАВНИТЕЛЬНЫЙ АНАЛИЗ СПОСОБОВ ИНВЕСТИРОВАНИЯ СРЕДСТВ В ДРАГОЦЕННЫЕ МЕТАЛЛЫ

ШАПКИН Д. С.,
ФИЛАТОВ Е. В.,
Департамент развития Финансовой Академии при Правительстве РФ

В периоды экономических кризисов традиционно возрастает уровень спроса на драгоценные металлы. Подобный всплеск интереса со стороны инвесторов легко объясним: в условиях нестабильности на финансовых рынках стоимость большинства инвестиционных активов становится труднопрогнозируемой и для инвесторов на первый план выходит желание сохранения своего капитала, а не его приумножение. По этой причине, в целях защиты своих средств от возрастающего уровня экономических рисков, инвесторы выбирают драгоценные металлы в качестве объектов инвестиционной деятельности.

Ивестиционный спрос на золото (покупка слитков и монет) за первые 8 месяцев 2009 года составлял 222,4 тонн, что превышало значение аналогичного показателя 2008 года на 46,4%. Однако стоит отметить, что во втором квартале 2009 г. он достиг минимального уровня со времени банкротства Lehman Brothers в сентябре 2008 г. Объем же покупок инвестиционных монет на западных рынках все еще существенно выше среднего уровня (38,7 т), однако ниже рекордных 137,9 т и 92,7 тонн второго квартала 2008 и первого квартала 2009 г. соответственно.

Инвестиционная привлекательность драгоценных металлов в условиях финансового кризиса

Рост спроса на драгоценные металлы наблюдался и в Российской Федерации. Так, по данным Сбербанка, в 2008 году физические лица приобрели порядка 250 тонн драгоценных металлов (золото, серебро, платину и палладий). Объемы продаж золота достигли 55 тонн, что в три раза превысило аналогичный показатель 2007 года. Количество операций с обезличенными металлическими счетами в 2008 году возросло в четыре раза, а спрос на монеты из драгоценных металлов увеличился в два раза по сравнению с 2007 годом. При этом интерес со стороны граждан к инвестиционным монетам из золота с «запуском» механизма «плавной девальвации» рубля в конце прошлого года лишь усилился.

Двукратное увеличение спроса на ювелирные изделия осенью 2008 года отмечали и представители ювелирной промышленности. При этом наибольшей популярностью пользовались ювелирные изделия, обладающие минимальной художественной ценностью.

Рост спроса со стороны инвесторов на драгоценные металлы не мог не отразиться и на стоимости самих металлов на мировых рынках (рис. 1). Так, с момента вхождения мировой экономики в «острую» фазу финансово-экономического кризиса в III-IV кв. 2008 года наблюдался устойчивый рост стоимости всех драгоценных металлов, обусловленный, в первую очередь, увеличением инвестиционного спроса.

Принимая во внимание то обстоятельство, что мировая экономика еще не восстановилась от последствий финансово-экономического кризиса, несмотря на рост стоимости, инвестиции в драгоценные металлы по-прежнему выглядят достаточно привлекательно. Так, по мере восстановления промышленности (в первую очередь, мирового автопрома) цены на металлы платиновой группы неизбежно пойдут вверх, т.к. именно резкое снижение объемов производства автомобильной промышленности привело к самому существенному падению цен на МПГ, начиная с 2004 года. Стоимость серебра, которое традиционно широко применяется в промышленности и при реализации инфраструктурных проектов при государственной поддержке, также имеет серьезные предпосылки к дальнейшему росту.

Динамика спроса на золото и серебро

Относительно прогнозной стоимости золота в настоящее время мнения экспертов существенно разнятся, и в зависимости от того, какой фактор аналитики той или иной компании считают наиболее важным, меняется их точка зрения касательно будущей стоимости золота. При этом стоит отметить, что различия

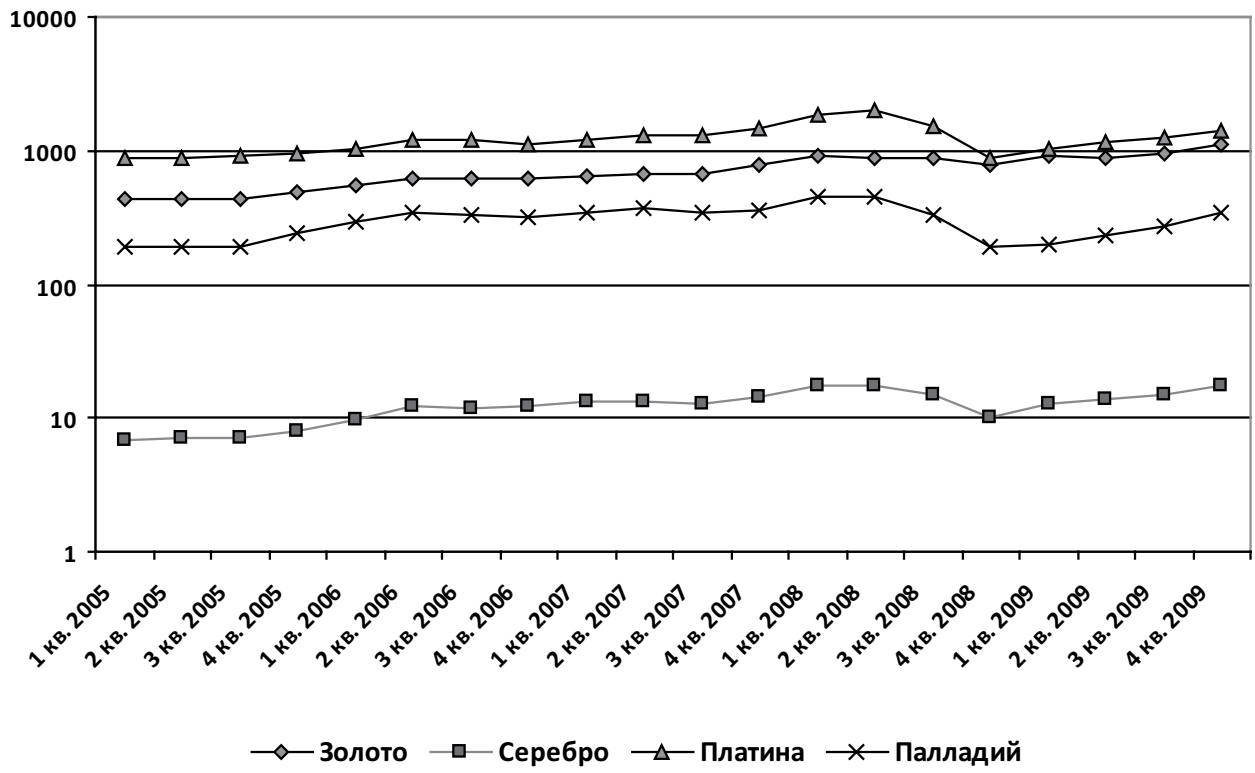

Рис. 1 Динамика стоимости драгоценных металлов на мировых рынках за период с 2005 по 2009 гг. (долл. за тройскую унцию)

в прогнозах весьма существенны: так, аналитики банка Natixis ожидают снижения цен уже в 2010 году до $ 950 за унцию, в то время как представители банка J.P.Morgan прогнозируют 1400-1450 долл/унция уже во втором квартале 2010 г.

Причинами подобного расхождения оценок экспертов является то обстоятельство, что золото традиционно считается наиболее инвестиционно привлекательным металлом. Это обусловлено целым рядом причин: особой ролью его в мировой финансовой системе (длительное время золото выполняло роль универсального платежного средства), условиями торгов, а также структурой спроса на данный метелл.

Как видно из приведенной диаграммы (рис. 2), структура спроса на драгоценные металлы существенно различается. Однако, несмотря на указанное обстоятельство, график №1 свидетельствует о том, что на мировых рынках наблюдается устойчивая корреляция стоимости драгоценных металлов.

Промышленный спрос на золото составляет порядка 73% от совокупного спроса (по данным 2008 года), что значительно ниже аналогичного показателя для металлов платиновой группы (МПГ). Так, промышленный спрос на платину составляет 92% от совокупного мирового спроса на данный металл, для остальных представителей этой группы металлов значение показателя близко к 100%. Доля промышленного спроса на серебро также близка к 90%.

Дополнительным подтверждением того факта, что золото является наиболее инвестиционно привлекательным металлом может служить структура обезличенных металлических счетов российских банков:

Как видно из приведенной таблицы 1, объемы золота на ОМС значительно превышают долю всех остальных металлов вместе взятых.

Динамика рынка обезличенных металлических счетов в Российской Федерации также свидетельствует об устойчивом росте спроса на драгоценные металлы со стороны частных инвесторов (рис. 3).

Однако, несмотря на то обстоятельство, что драгоценные металлы (в первую очередь золото) уже достаточно давно пользуются популярностью у инвесторов и являются перспективным направлением для размещения вре-

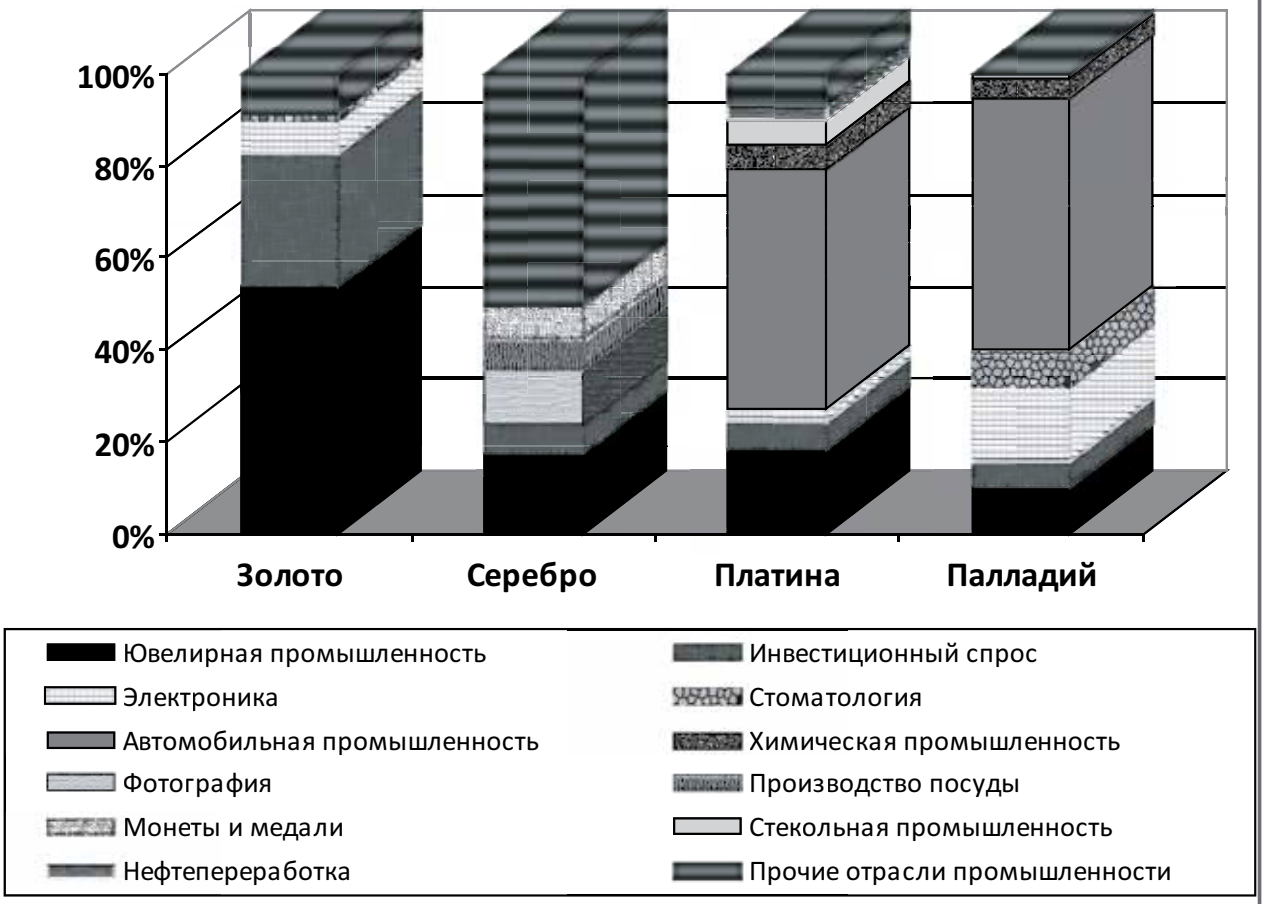

Рис. 2. Структура спроса на мировых рынках драгоценных металлов в 2008 году (в % к итогу)*

** Диаграмма построена на основе источников:*
Мировой рынок золота 2009: аналитический отчет NBL Gold
Мировой рынок серебра 2009: аналитический отчет NBL Gold
Johnson Matthey Platinum 2009: Annual analytical review

Таблица № 1

Доля драгоценных металлов на обезличенных металлических счетах в российских банках за период с 2006 по апрель 2009 года

Период	Доля металлов на ОМС в Российских банках (% к итогу)			
	золото	серебро	платина	палладий
2006	75	15	5	5
2007	75	17	5	3
2008	76	11	11	1,5
Май 2009	70	17	9	4

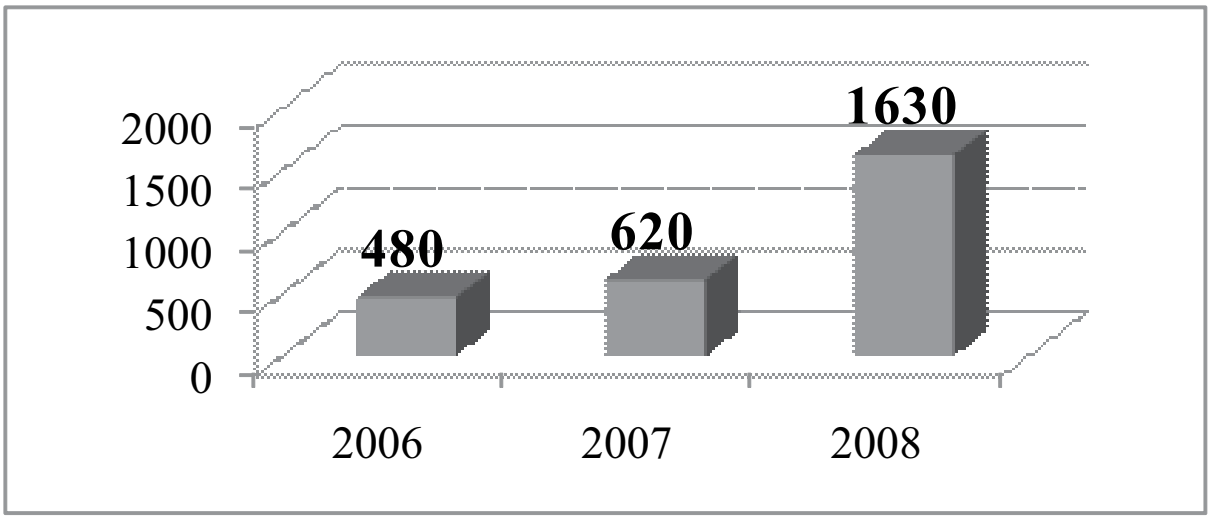

Рис. 3 Динамика рынка обезличенных металлических счетов в РФ с 2006 по 2008 гг. (млн долл.)

менно свободных средств в период финансово-экономического кризиса, инвестору необходимо иметь четкое представление об основных достоинствах и недостатках различных способов инвестирования средств в драгоценные металлы.

Основные характеристики банковских и других способов инвестирования в драгметаллы

В соответствии с законодательством Российской Федерации **к драгоценным металлам относятся: золото, серебро, платина и металлы платиновой группы (палладий, иридий, родий, рутений и осмий)** [1]. При этом, согласно Инструкции № 50 ЦБ РФ от 1 ноября 1996 года, только четыре из восьми этих металлов считаются банковскими, а следовательно, только они доступны для операций инвесторов в нашей стране.

В Российской Федерации к числу основных способов инвестирования средств в драгоценные металлы можно отнести следующие: инвестиционные монеты, обезличенные металлические счета (ОМС), слитки драгоценных металлов и ювелирные украшения. При этом каждый из способов инвестирования средств в драгоценные металлы имеет свои достоинства и ограничения в использовании.

Основные способы инвестирования, представленные в таблице, были рассмотрены с позиции мелких инвесторов, в первую очередь, физических лиц, однако стоит заметить, что помимо рассмотренных выше способов инвестирования средств в драгоценные металлы существуют также и другие возможности осуществления подобных инвестиций: приобретение акций золотодобывающих компаний, производных финансовых инструментов (фьючерсов и опционов) и бумаг зарубежных металлических фондов ETF (Exchange Trade Funds). Кроме того, все рассмотренные выше способы инвестирования средств в драгоценные металлы (за исключением ОМС) имеют дело с физическим металлом, в то время как приобретение ценных бумаг ПНП, бумаг ETF-фондов и работа с производными финансовыми инструментами в первую очередь предполагает размещение средств в виртуальный металл.

Надо сказать, что данные способы инвестирования средств в драгоценные металлы имеют свои ограничения. Так, например, работа с производными финансовыми инструментами требует от инвесторов специальных знаний и не может быть использована широким кругом инвесторов. Приобретение акций добывающих компаний также требует дополнительных условий: открытие биржевого счета или передача средств в доверительное управление, кроме того, данные инвестиции в условиях кризиса обла-

[1] 41-ФЗ «О драгоценных металлах и драгоценных камнях» (в ред. от 24 июля 2007 года)- Гл. I, ст. 1.

дают более высоким уровнем риска, т.к. появляются дополнительные риски, связанные с деятельностью эмитента. Приобретение же бумаг ETF фондов связано с дополнительными трудностями в области налогообложения, а также необходимостью знания международных правил и процедур, кроме того существуют дополнительные риски, связанные с эффективностью деятельности самого фонда.

Таким образом, результаты проведенного анализа показывают, что для индивидуальных мелких инвесторов наиболее целесообразным способом инвестирования средств в драгоценные металлы являются обезличенные металлические счета и монеты из драгоценных металлов.

Таблица 2

Сравнительная характеристика основных способов инвестирования средств в драгоценные металлы**

Характеристические особенности	ОМС	Инвестиционные монеты	Слитки драгоценных металлов	Ювелирные украшения
Необходимость уплаты инвестором НДС при использовании инструмента	отсутствует	отсутствует	выплачивается	выплачивается
Форма существования металла	виртуальный металл	в виде инвестиционных монет из драгоценных металлов	в виде слитков драгоценных металлов	в виде ювелирных украшений
Регулирование оборота драгоценных металлов Банком России	Регулируется (Положение №50 ЦБ РФ)	Регулируется (Положение №50 ЦБ РФ)	Регулируется (Положение №50 ЦБ РФ)	не регулируется
Хранение металла	Нет необходимости	Осуществляется инвестором или банком в случае открытия монетного счета	Осуществляется инвестором или банком в случае открытия счета ответственного хранения	Осуществляется инвестором
Возможность использования в качестве объекта залога под банковские ссуды	отсутствует	существует	не ограничена	ограничена

** Таблица составлена автором с использованием следующих источников:
Ювелирное производство из золота в РФ существенно снизилось// Ювелирная Россия, № 92, 2009 г., – с. 4-5.
Инвестиции в драгметаллы: перспективы // Ювелирная Россия, № 91, 2009 г., – с. 4-5.

Наличие дополнительной ценности объекта инвестирования	отсутствует	Дополнительной ценности не имеет за исключением случаев приобретения коллекционных монет, которые имеют дополнительную нумизматическую ценность	отсутствует	Имеет дополнительную художественную ценность. Кроме того, многие изделия содержат вставки из драгоценных камней
Источники формирования дохода	Банковский процент (0-7%) и изменение курсовой стоимости металла	Изменение курсовой стоимости металла. В случае коллекционных монет возможен дополнительный доход за счет прироста коллекционной нумизматической ценности	Изменение курсовой стоимости металла	Изменение курсовой стоимости металла. Также возможно получение дополнительного дохода за счет прироста художественной ценности изделия и стоимости драгоценных камней
Степень ликвидности инвестиционного инструмента	Высокая	Средняя степень ликвидности	Ниже средней	Низкая степень ликвидности

Примечания к таблице:

1. В данной таблице под ликвидностью понимается, скорее, не сама способность объектов инвестиций превращаться в деньги, а возможность их реализации по «справедливой стоимости», а не по цене лома или возможности их сдачи в ломбард.
2. НДС уплачивается только при движении физического металла, в то время как ОМС имеет дело с виртуальным металлом (за исключением случаев, когда сбережения снимаются со счета в виде слитков драгоценных металлов).
3. Доходы от операций с драгоценными металлами с использованием ОМС не облагаются НДФЛ, за исключением банковских процентов, выплачиваемых владельцу счета.
4. При приобретении металла в виде слитков ф.л. может избежать уплаты НДС, если оставляет слитки на хранение в банке, однако в данном случае оплачиваются услуги хранения.

Так, на основании пп. 9 п. 3 ст. 149 Налогового кодекса Российской Федерации (далее – Кодекс) операции по реализации драгоценных металлов в слитках Центральным банком Российской Федерации и банками физическим лицам не подлежат налогообложению налогом на добавленную стоимость при условии, что эти слитки остаются в одном из хранилищ (Государственном хранилище ценностей, хранилище Центрального банка Российской Федерации или хранилищах банков). При осуществлении операций с обезличенными металлическими счетами необходимость уплаты НДС не возникает в следующих случаях:

- если при открытии ОМС клиент вносил средства в виде слитков драгоценных металлов;
- если получение средств с ОМС происходит в денежной форме, а не в виде слитков драгоценных металлов.

5. При продаже слитка любая царапина на нем может привести к значительной потере в стоимости, кроме того, при продаже слитка банку его экспертиза проводится за счет клиента.

6. НДС не платится при покупке инвестиционных монет, однако НДС подлежит уплате для коллекционных (памятных монет). Выпуск коллекционных монет, как правило, приурочен к знаменательным событиям и памятным датам, кроме того, они обычно обладают более высоким качеством чеканки, чем инвестиционные монеты.

7. Стоимость коллекционных монет, в основном, определяется не стоимостью металла, а ее коллекционными качествами (тираж монеты, полнота собранной серии и пр.).

8. Инвестиционные монеты, как правило, выпускаются большими или даже неограниченными тиражами и их стоимость, в первую очередь, определяется стоимостью металла.

9. В отношении любой монеты из драгоценных металлов банк может применять дисконт к ее первоначальной стоимости при обратном выкупе у клиента.

10. Контроль за движением металла со стороны Банка России происходит не только на этапе приобретения чистого металла в виде слитков, но и при осуществлении операций с ОМС, при этом контроль осуществляется не только Центральным банком, но и Службой финансового мониторинга.

11. Виртуальная форма существования металла для ОМС определяется механизмом открытия и закрытия соответствующих счетов: при открытии счета осуществляется пересчет суммы вклада в количество металла по его текущей рыночной стоимости, закрывается счет путем обратной конвертации либо в виде физического металла.

12. Банковский процент зависит от условий конкретного банка и типа открытого счета (срочный или до востребования).

13. Дополнительным минусом ОМС является то, что ОМС не входят в систему страхования вкладов.

14. Существование нумизматической ценности монет, выполненных из драгоценных металлов, и художественной ценности ювелирных изделий сближает инвестиции в данные объекты по своей сущности к инвестированию в объекты тезаврации.

15. Безусловно, изменение рыночной стоимости металла будет влиять на уровень доходности инвестиций во все рассматриваемые объекты, однако определяющими в уровне доходности инвестиций подобные изменения стоимости металлов (доходности инвестиций) будут для ОМС, слитков драгоценных металлов и инвестиционных монет, в то время как для коллекционных монет и дизайнерских ювелирных изделий основу прироста стоимости будет формировать их нумизматическая и художественная ценности соответственно. Кроме того, в случае приобретения ювелирных украшений дополнительным источником дохода может быть также прирост стоимости драгоценных камней, использованных в качестве вставок.

Библиография

1. Налоговый кодекс РФ. – ч. 2.
2. Федеральный закон «О драгоценных металлах и драгоценных камнях» (в ред. от 24 июля 2007 года).
3. Инструкция Центрального банка РФ № 50 от 1 ноября 1996 г. «Положение о совершении кредитными организациями сделок с драгоценными металлами на территории Российской Федерации и порядке проведения банковских операций с драгоценными металлами».
4. Алексеев И.С. Основы производства драгоценных металлов, алмазов и ювелирных украшений: учебное пособие / И.С. Алексеев. – М.: КНОРУС, 2009.
5. Мировой рынок золота 2009 / аналитический отчет NBL Gold.
6. Мировой рынок серебра 2009 / аналитический отчет NBL Gold.
7. Мордовина И. А. Развитие российского рынка золота и совершенствование операций банков с драгоценными металлами. - Курск: Изд-во Регионального финансово-экономического ин-та, 2008.
8. Чертков А. С. Институциональная экономика рынка драгоценных металлов и драгоценных камней. - Москва: Алмазы и золото, 2009.
9. В банках жалуются на дефицит драгоценных монет // Ювелирная Россия, № 102, 2009 г.
10. Инвестиции в драгметаллы: перспективы // Ювелирная Россия, № 91, 2009 г.
11. Johnson Matthey Platinum 2009/ Annual analytical review.
12. Official web-site of London bullion metal association – www.lbma.org.uk

СЕКЬЮРИТИЗАЦИЯ МИКРОКРЕДИТОВ

ТОНЯН О. Э., аспирант кафедры «Финансы, денежное обращение и кредит»
Академии народного хозяйства при Правительстве РФ

В статье анализируется процесс секьюритизации микрокредитов, с учетом зарубежного опыта и условий согласно новому законопроекту «О секьюритизации», уже внесённому в Государственную Думу РФ для согласования.

Начавшийся глобальный финансовый кризис несколько отодвинул на задний план тему секьюритизации активов. Но вспомним, как развивался рынок секьюритизации до кризиса 2007: только субстандартных ипотечных кредитов было выдано на сумму свыше 1 трлн долларов США. Казалось, что рынок секьюритизации не имеет преград: в 1996 году были впервые осуществлены сделки, когда накопленная налоговая задолженность трансформировалась в облигации.[1]

Темпы роста рынка секьюритизации оказались очень высоки. Если в 2004 г. в России были осуществлены всего 2 подобные сделки, то в 2006 г. их количество увеличилось до 12. При наблюдавшемся буме на рынке банковской розницы секьюритизация являлась одним из самых популярных инструментов, позволявших одновременно высвободить капитал и получить свободные средства для дальнейшего расширения бизнеса. В условиях растущей конкуренции и сокращающейся маржи стоимость привлекаемого финансирования – одно из важнейших конкурентных преимуществ.

Актуальность секьюризации для банковского сектора

Секьюритизация активов является инновационной техникой финансирования, основанной на использовании балансовых активов. Благодаря изоляции пула активов от оригинатора инвесторы ориентируются прежде всего на кредитное качество и предсказуемость порождаемого пулом денежного потока, а также на встроенные механизмы повышения надежности ценных бумаг, но не на финансовые показатели самого оригинатора.

Секьюритизация особенно актуальна для банковского сектора в части микрокредитования именно потому, что позволяет значительно уменьшить стоимость пассивов банка и, соответственно, увеличить прибыльность бизнеса. Кроме того, сделки секьюритизации позволяют лучше управлять ликвидностью.

Многие банки за период роста сектора кредитования малого бизнеса накопили огромные суммы в балансе активов, которые следовало бы списать для передачи специализированным организациям в рамках проведения процедуры секьюритизации. С недавнего времени растущий портфель кредитов малому бизнесу объясняется небольшой остановкой секторов потребительского и ипотечного кредитования в связи с насыщением рынка в Центральном регионе России. Тогда многие банки увидели реальный способ доходов в кредитовании малого бизнеса: процентные ставки высокие, возвратность займов – одна из лучших на рынке кредитования.

До начала глобального финансового кризиса многие российские банки собирались проводить секьюритизацию: в 2007 г. намеревались осуществить операцию структурного финансирования портфеля кредитов малому бизнесу ОАО «Национальный банк «Траст» (портфель по состоянию на конец 2007 г. – 5,7 млрд руб.)[2] и ОАО «Собинбанк» (портфель на конец 2007 г. – 23,9 млрд руб.)[3]

Особенно важным фактом при секьюритизации микрокредитов следует считать единство параметров пула активов. Таким образом, крайне необходимым условием является отсутствие больших просрочек по микрокредитам.

---

[1] Бэр Х. Секьюритизация активов/ Пер. с нем. –М.: Волтерс Клувер, 2006, с. 28.

[2] Официальный Интернет-сайт ОАО «Национальный банк «Траст». Режим доступа: http://www.trust.ru/about/accounts/information_inv/ – свободный.– Загл. с экрана.

[3] Официальный Интернет-сайт ОАО «Собинбанк». Режим доступа: http://sobinbank.ru/ru/about_bank/progress/reports/account/ – свободный. –Загл. с экрана.

Нужно иметь в виду, что, по данным Ассоциации российских банков, до 25% банковских кредитов относятся к микрокредитованию. Банкам необходимо снижать расходы на ведение таких кредитов, повышать скорость оборота капитала, а также снимать с себя часть рисков. По данным «Интерфакс-ЦЭА», программа микрокредитования доказала свою жизнеспособность ещё в период кризиса 1998 г. В то время малым кредитованием по идеологическим соображениям занимался исключительно Банк кредитования малого бизнеса, где основным участником выступал ЕБРР. По данным «Интерфакс-ЦЭА», анализ погашаемости микрокредитов, которые банковское сообщество оценивало как ненадежные, показал, что уровень возврата займов равнялся 98%. Тогда ЕБРР признал программу микрокредитования одной из самых успешных на российском рынке.

Секьюритизация активов: объективная потребность

Помимо рейтингов сделок секьюритизации Россия нуждается в развитии национальной системы рейтингов микрофинансовых организаций. Это необходимо для принятия единых подходов к кредитоспособности и финансовой устойчивости микрофинансовых институтов, а также для однородности микрокредитов. Именно такой подход позволит реализовать механизмы секьюритизации.

По словам управляющего директора Департамента инвестиционных проектов и внешних отношений Росбанка Антона Пака (впервые сделку секьюритизации на российском рынке провёл именно Росбанк в 2004 г.), секьюритизационная сделка может быть доходна только при объёме от 200-250 млн долларов США, при меньших же размерах дополнительные издержки преобладают над прибыльностью.[4] В данной ситуации банкам выгодно продать портфель более крупному игроку на рынке или организации, специализирующейся на покупке кредитных портфелей, и дальше осуществить продажу Спецюрлицу (Special Purpose Vehicle, SPV, согласно мировой практике секьюритизации, или Специализированное финансовое общество, СФО, согласно отечественному законопроекту «О секьюритизации»). Многие отечественные коммерческие банки уже накопили солидный объём кредитных портфелей малого и среднего бизнеса, например, Банк кредитования малого бизнеса (с января 2010 г. – ЗАО «Банк Интеза») – 1,6 млрд долларов США согласно годовому отчёту за 2008 г., Банк ВТБ 24 – 1,84 млрд долларов США согласно годовому отчёту за 2007 г. Помимо крупных игроков на финансовом рынке также становится актуальной продажа портфеля микрокредитов, которые были выданы микрофинансовыми организациями специализированной компании для дальнейшей секьюритизации.

Классическая схема секьюритизации активов представлена на рис. 1.

Участники сделок секьюритизации в процессе микрокредитования

Участники схемы секьюритизации и операции, проводимые ими, подразделяются на:

1) Денежное обязательство должника. Процентные и капитальные платежи;

2) Право требования Оригинатора;

3) Продажа пула микрокредитов;

4) Уплата покупной цены;

5) Эмиссия ABS (Asset-Backed Securities);

6) Выручка от эмиссии;

7) Размещение ценных бумаг. Ценные бумаги размещаются на финансовом рынке при посредничестве банковских консорциумов, так как Спецюрлицо само не может получить доступ на рынок капиталов в связи с отсутствием производственных активов и минимальным капиталом.

8) Инвестирование в ценные бумаги;

9) Дополнительное обеспечение;

10) Оценка качества;

11) Вознаграждение Обеспечителю;

12) Вознаграждение за присвоение рейтинга;

13) Вознаграждение трасти, а также процентные капитальные платежи, перечисляемые должником Оригинатору, которые через трасти перечисляются инвесторам для выплаты процентных доходов по выпущенным ценным бумагам;

14) Вознаграждение по дополнительным сделкам, например, контрагентам по деривативным финансовым инструментам.

Таким образом проходят стандартные сделки секьюритизации активов, получившие распространение в странах Западной Европы и США.

В России готовится законопроект «О секьюритизации», ко-

Пак А.Г. Рынок секьюритизации – ледяная глыба вместо «живых денег».2007. [электронный ресурс]. Режим доступа: http://bankir.ru/publication/1366343. – свободный. – Загл. с экрана.

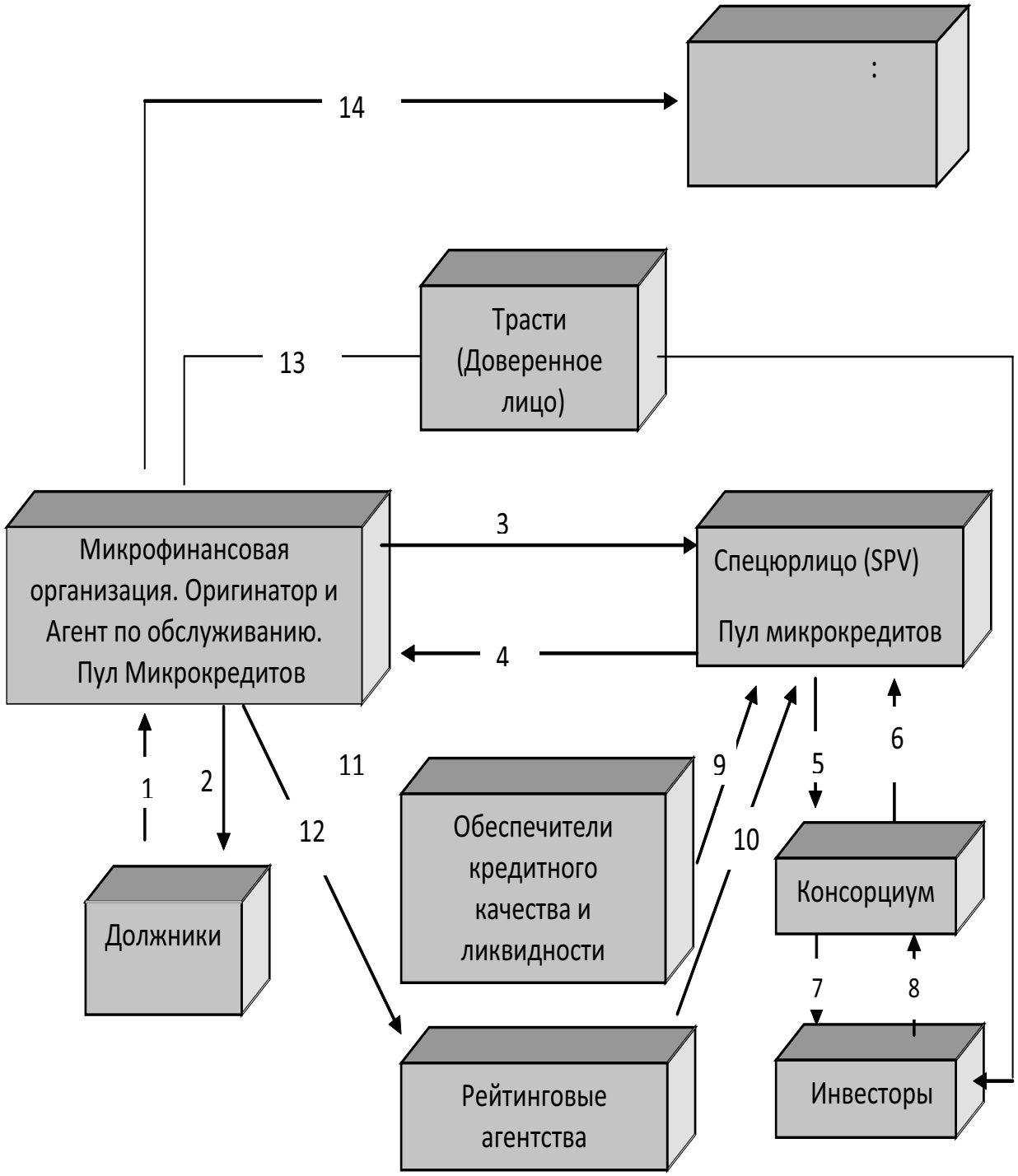

Рис 1. Базовая схема секьюритизации активов

торый сокращает стандартную схему участников выпуска субстандартных финансовых продуктов до:

1) Оригинатора;

2) Сервисного агента, в роли которого может быть Оригинатор;

3) Спецюрлица (SPV, или по законопроекту Специализированное финансовое общество, СФО).

4) Управляющей компании, которая реализует функции единоличного исполнительного органа СФО.

5) Спонсора, который инициирует выпуск специализированным финансовым обществом ценных бумаг путем продажи или распоряжения иным образом требованиями по денежным обязательствам, иным имуществом, в том числе через третье лицо.

Итак, на сегодняшний день схема секьюритизации в российском законопроекте лишена одних из главных участников сделки. Многие российские компании всё ещё будут продолжать проводить сделки секьюритизации в рамках правового поля других государств, где данная система развита лучше.

Тем не менее даже в классической модели секьюритизации возникает ряд вопросов:

– предусмотрен ли ещё один резервный сервисный агент, который приступает к исполнению функций обслуживания пула, если основной сервисный агент не способен это сделать;

– не установлена значимость и необходимость определения кредитного рейтинга основного резервного агента;

– отсутствие практики распределения риска дефолта по займам между микрофинансовыми институтами и специализированным финансовым обществом.

Например, в США в качестве рыночного стандарта доверенное лицо (трасти) в случае несостоятельности агента по обслуживанию принимает на себя его функции и действует в качестве обслуживающей компании последней инстанции. Вопрос наличия дополнительного резервного сервисного агента в сделке секьюритизации может отпасть в связи с присвоением дополнительного инвестиционного рейтинга Оригинатору или доверенному лицу.

Первая в истории сделка секьюритизации микрокредитов состоялась в июле 2006 г. Оригинатором выступил Бангладешский комитет по развитию сельского хозяйства (BRAC). Портфель микрокредитов стоимостью в 180 млн долл. США был продан спецюрлицу BRAC Micro Credit Securitization. Инвесторами выступили: Голландская финансовая компания развития (Netherlands Development Finance Company (FMO), которой была куплена 1/3 портфеля, KFW Group – 1/3, последняя часть – Citibank, N. A. Bangladesh. Каждые полгода BRAC перечисляет спецюрлицу денежные средства для оплаты купонных платежей по выпущенным ценным бумагам. Национальное рейтинговое агентство Бангладеш установило рейтинги выпущенных ценных бумаг на уровне AAA, чем подстегнуло интерес к сделке секьюритизации со стороны внутренних и международных инвесторов.

Следует принять к сведению, что одной из основных отрицательных сторон секьюритизации является риск образования «финансовых пузырей», которые не всегда своевременно распознаются регулятором. В данном случае возникает возможность маскировать почти неликвидные активы под ликвидные. При этом риски и ответственность перераспределяются между участниками сделки. Также секьюритизация трудно поддается государственному финансовому регулированию. В связи с этим нужно создавать эффективную систему обмена информацией между участниками финансового рынка и регулятором. Лишним в данном случае действием, по мнению автора, будет передача регулирующего надзора в руки получивших широкое распространение в других финансовых секторах саморегулируемых организаций.

Рынок ждёт окончания глобального финансового кризиса и возврата доверия к секьюритизированным продуктам. Однако на это потребуются годы. И когда с новой силой возобновится волна выпуска структурированных продуктов, многие банки, специализирующиеся в секторе кредитования малого бизнеса, смогут довершить начатое дело по секьюритизации микрокредитов, имея уже хорошее представление о том, к чему может привести «излишняя игра» со субстандартными финансовыми продуктами.

Библиография

1. Бэр Х. Секьюритизация активов/ Пер. с нем. – М.: Волтерс Клувер, 2006, с. 28.

2. Официальный Интернет-сайт ОАО «Национальный банк «Траст». Режим доступа: http://www.trust.ru/about/accounts/information_inv/ – свободный. – Загл. с экрана.

3. Официальный Интернет-сайт ОАО «Собинбанк». Режим доступа: http://sobinbank.ru/ru/about_bank/progress/reports/account/ – свободный. – Загл. с экрана.

4. Пак А.Г. Рынок секьюритизации — ледяная глыба вместо «живых денег». 2007. [электронный ресурс].Режим доступа: http://bankir.ru/publication/1366343. – свободный. – Загл. с экрана.

АССОЦИАЦИЯ РЕГИОНАЛЬНЫХ БАНКОВ РОССИИ

(АССОЦИАЦИЯ «РОССИЯ»)

11 июня 2010 г.

Ассоциация «Россия» направила в Банк России письмо с анализом предложений регулирования деятельности холдинговых структур

Для многих кредитных организаций предоставление займов организациям, входящим с банком в одну холдинговую структуру, является естественным шагом, – считает президент Ассоциации региональных банков России Анатолий Аксаков. – В настоящее время основной проблемой для банков является верная оценка риска, связанного с заемщиком. А компания, входящая в тот же холдинг, несравненно более прозрачна для банка, чем любой заемщик со стороны. Оценка последствий кризиса показывает, что большая часть банковских структур, кредитовавшая связанных заемщиков, не только не понесла в связи с этим потери,а наоборот, укрепила свои позиции за счет взвешенной и безрисковой кредитной политики.

В настоящее время на рынках доминирует тенденция к укрупнению и диверсификации бизнеса. Достигнув определенного уровня развития, компании стремятся расширяться в областях, смежных с основным бизнесом, от которых напрямую или косвенно зависит деятельность основной компании. Часто для облегчения контроля и управления связанные собственниками бизнесы объединяются в холдинговые структуры.

Эта общемировая тенденция нашла свое продолжение в России. На отечественном рынке давно и вполне успешно действует большое количество подобных структур. По состоянию на 01 января 2010 года в состав 165 банковских групп и 32 банковских холдингов, действующих на территории РФ, входят 255 кредитных организаций, доля активов которых в совокупных активах банковского сектора Российской Федерации составляет около 87%. Но до сих пор ни Гражданский кодекс РФ, ни иные нормативные акты не дают определения понятиям «холдинг» или «холдинговая компания» и не устанавливают необходимого регулирования их деятельности. Исключение составляет лишь банковский рынок. Определение банковских групп и холдингов дано в 4 статье Федерального закона от 02.12.1990 N 395-1 «О банках и банковской деятельности».

Эксперты Ассоциации региональных банков России единодушны в том, что дальнейшее комплексное совершенствование законодательной базы, регулирующей работу холдингов и холдинговых структур, необходимо. Однако в настоящее время оно идет по пути ограничений и фрагментарного усиления контроля, что может принести больше вреда, чем пользы.

Ассоциация региональных банков России подготовила и направила на имя первого заместителя председателя Банка России Геннадия Меликьяна письмо с анализом правительственного законопроекта «О внесении изменений в федеральные законы «О банках и банковской деятельности» и «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)»», предусматривающего существенное расширение полномочий Банка России в сфере регулирования холдинговых структур, включающих кредитные организации.

По мнению экспертов Ассоциации «Россия» серьезные проблемы может создать, в частности, распространение контроля и регулирования Банка России на входящие в холдинги небанковские структуры, регулирующиеся правилами и нормативами федеральных органов исполнительной власти.

Также затруднение не только у коммерческих банков, но и Банка России может вызвать получение достоверной информации о связи какого-либо юридического лица с кредитной организацией, если участник банковского и иного юридического лица добровольно не предоставляет информацию в соответствии с законодательством о ценных бумагах.

Кроме того, принятие законопроекта может повлечь за собой дополнительные расходы на подготовку консолидированной отчетности и проведение аудиторской проверки холдингов.

Требует дополнительного обсуждения и вопрос кредитования «связанных заемщиков». Несмотря на то, что на пресс-конференции, предваряющей открытие XIX Международного банковского конгресса в Санкт-Петербурге, Геннадий Меликьян сказал, что при соблюдении лимитов на одного заемщика или отрасль регулятор ничего не имеет против предоставления таких займов, эксперты отмечают, что в территориальные управления Банка России в субъектах РФ уже стали поступать распоряжения о проверке и оценке рисков по связанным заемщикам выше, чем установлено действующими нормативно-правовыми актами Центрального Банка, вплоть до проведения «надзорных мероприятий в рамках предупредительных мер надзорного реагирования».

По мнению экспертов Ассоциации «Россия», в текущей ситуации, при дефиците платежеспособных добросовестных заемщиков Банк России делает односторонний субъективный вывод, что кредитование связанных заемщиков слишком рискованно. В ситуации, когда не все кризисные явления в экономике еще преодолены, данный подход может серьезно осложнить деятельность кредитных организаций, являющихся частью холдинговых структур, и привести к дестабилизации всей банковской системы и экономической ситуации в целом.

11 июня 2010 г.

Ассоциация региональных банков создает институт досудебного урегулирования споров между банками и их клиентами

Ассоциация региональных банков России совместно с Международной Конфедерацией обществ потребителей (КонФОП) разработала стратегию создания института банковского (финансового) омбудсмена (уполномоченного по правам клиентов кредитных организаций) в Российской Федерации. В основе стратегии лежит проект с условным названием «три на три», который предусматривает трех участников и три этапа внедрения института банковского омбудсмена в России. В качестве третьего участника реализации проекта предполагается Ассоциация юристов России.

Реализация проекта позволит создать передовую систему досудебного разрешения споров между кредитными организациями и физическими лицами – потребителями их услуг. Принципиально рассматривается также возможность разрешения споров между банками и предпринимателями, представляющими прежде всего личные предприятия, микропредприятия, малые предприятия, а также индивидуальными частными предпринимателями.

Ассоциация региональных банков исследовала международную практику внедрения и развития институтов омбудсмена, а также приняла участие в ряде рабочих встреч, на которых обсуждались перспективы создания бюро омбудсмена в России.

По мнению Президента Ассоциации региональных банков России Анатолия Аксакова, для дальнейшего развития рынка банковских услуг необходимо серьезно оценить мировой опыт в области досудебного урегулирования споров между заемщиками и кредиторами, изучить институт омбудсменов. «Ассоциация предлагает использовать наиболее близкий нам германский опыт в области создания института омбудсмена. Мы опросили ряд банков, входящих в состав Ассоциации, и многие руководители поддерживают идею создания механизма внесудебного урегулирования споров между банками и их клиентами – это сокращает издержки и временные затраты на ведение судебных процессов в случае возникновения спорных ситуаций. Кроме этого, создание бюро омбудсмена позволит качественно повысить имидж кредитных организаций в глазах общества», – считает президент Ассоциации региональных банков Анатолий Аксаков.

Председатель Правления Международной конфедерации обществ потребителей (КонФОП) Дмитрий Янин считает, что создание такого института – это вызов времени. По его мнению, для развития финансового рынка и соблюдения баланса интересов банков и их клиентов важно инициировать создание института уполномоченных по решению споров на рынке финансовых услуг. «Мы поддерживаем инициативу Ассоциации региональных банков по созданию такого института. Это позволит ликвидировать негативный информационный фон вокруг рынка потребительского кредитования, вызванного практикой взимания скрытых комиссий и процентов» – считает Дмитрий Янин.

Клуб банковских аналитиков

Ассоциация региональных банков России и Центр Международной торговли провели Круглый стол «Управление проблемными и непрофильными активами кредитных организаций: прямая продажа, ЗПИФы, облигации»

Основные вопросы Круглого стола касались обсуждения мер и согласования позиций банков и представителей инфраструктуры (УК, коллекторы, оценщики, девелоперы, управляющие недвижимостью), обеспечивающей эффективное и качественное управление проблемными кредитными портфелями и непрофильными активами.

Основной целью мероприятия служило привлечение банков – владельцев непрофильных активов к взаимодействию с управляющими компаниями и профессионалами финансового рынка в целях повышения капитализации активов, а также разработка предложений в отношении практических мер, направленных на структурированную работу с проблемными и непрофильными активами банков.

Состав участников: банки, участники финансового рынка, институциональные и зарубежные инвесторы, профессиональные участники рынка недвижимости.

Для кредитов не время?

Национальное агентство финансовых исследований (НАФИ) представляет результаты исследования того, как россияне оценивают время для совершения крупных покупок, кредитов и сбережений.

Россияне наиболее пессимистично оценивают время для кредитов, более же позитивно наши сограждане настроены на сбережения и крупные покупки.

Если говорить о крупных покупках для дома, хорошее ли сейчас время для того, чтобы делать такие покупки? Такой вопрос был задан в марте 2010 г. Четверть опрошенных (24%) полагают, что хорошее, немногим больше (27%) считают его плохим. Иными словами, ответы распределились практически равномерно между этими альтернативами. А 39% респондентов оценивает нынешнее время как «не хорошее, но и не плохое».

Сравнение оценок благоприятности/неблагоприятности условий для совершения крупных покупок с аналогичными оценками для банковских кредитов и сбережений показывает, что мнения россиян в отношении крупных покупок более оптимистичны. Только 9% населения считает нынешнее время хорошим для того, чтобы брать кредит, и 17% – для того, чтобы делать сбережения. Более половины (52%) уверены в том, что сейчас для кредитов не время, а треть населения (32%) – пессимистичны в отношении сбережений в настоящий момент.

Как и следовало бы ожидать, представители молодежи и высокодоходных групп настроены более оптимистично как в отношении покупок, так и в отношении кредитов и сбережений.

Однако в отличие от оценок благоприятности/неблагоприятности экономических условий для кредитования и сбережений, связь с социально-демографическими характеристиками исчезает, если речь заходит об установках. Респондентам предлагалось сделать гипотетический выбор при необходимости предстоящих крупных материальных трат. Почти две трети респондентов (63%) предпочитают накопить и использовать собственные средства, и лишь каждый пятый готов использовать заемные средства (в данном случае имеются в виду как банковские кредиты, так и займы у частных лиц). Такое соотношение мнений наблюдается у россиян вне зависимости от пола, возраста, уровня дохода и образования, места проживания и других социально-демографических характеристик.