

Елена Авакян
председатель правления НАУФОР

ОСОБЕННОСТИ ЭМИССИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ БАНКОВ НА РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ

Среди профессионалов фондового рынка недостаток инвестиционных инструментов обсуждается очень часто. На этом фоне такой привлекательный класс эмитентов, как кредитные организации, подробно не анализируется. Попробуем оценить особенности эмиссионной деятельности банков и сделать прогноз на ближайшее будущее¹.

Присутствие кредитных организаций на российском фондовом рынке как эмитентов очень многопланово. Банковский сектор является, прежде всего, эмитентом долговых ценных бумаг.

В ресурсной базе банков долговые ценные бумаги не служат определяющим источником средств: летом 1998 г. их объем составлял 5,4% пассивов, последние 2,5 года ниша пассивов, занимаемая долговыми инструментами, — 8–11%. Однако в абсолютном исчислении суммы достаточно значимые: на август текущего года пришлось свыше 600 млрд руб. Тем не менее структура банковских долговых ценных бумаг (см. рисунок) искажается в сторону неэмиссионных ценных бумаг, что явно снижает инвестиционную привлекательность банков для широкого круга инвесторов фондового рынка, в пер-

вую очередь более грамотных — институциональных.

Возникшая в начале 2002 г. тенденция снижения доли векселей в банковских пассивах в начале 2004 г. изменилась на повышательную. Отметим, что смена тенденции в банковском секторе происходит на фоне замещения весельных программ облигационными в секторе нефинансовых организаций. Можно выделить две причины этого явления.

Первая — общерегуляционная — всевозрастающие требования регулятора фондового рынка к стандартам эмиссии, введение института финансовых консультантов, большие транзакционные и налоговые издержки, продолжительные сроки выведения облигаций на рынок. Административные барьеры чрезмерны, и это побуждает банковских эмитентов искать

более простые, дешевые и быстрые пути заимствований. Вторая — внутрибанковская — проблема поддержания ликвидности, которая возникла в первой половине текущего года и была одной из причин банковского кризиса.

Вместе с тем квалификация инвесторов повышается, их требовательность к эмитенту постоянно растет. Поэтому, если банки хотят быть инвестиционно привлекательными, им не следует одновременно реализовывать и вексельные, и облигационные программы.

Обращает на себя внимание еще одна негативная тенденция — снижение в 2004 г. объемов выпуска депозитных и сберегательных сертификатов. Это не слишком популярный вид ценных бумаг, тем не менее при остром дефиците инструментов такая тенденция вызывает

¹ Выражаем признательность Центральному банку РФ, Московской межбанковской валютной бирже, Фондовой бирже «РТС», Фондовой бирже «Санкт-Петербург» за предоставленные материалы.

сожаление. Фондовый рынок заинтересован в высоколиквидных инструментах денежного рынка, а депозитные и сберегательные сертификаты могли бы использоваться для диверсификации в условиях неопределенного рыночного тренда, создания полноценных паевых фондов денежного рынка, наверное, уже единственного слабо освоенного сектора коллективных инвестиций. Возможны и иные полезные применения. Главное препятствие к более широкому использованию депозитных и сберегательных

сертификатов — отсутствие их на организованном фондовом рынке. Это очень интересное поле для пересечения фондового и банковского секторов.

Если говорить о перспективе, то при разумном дерегулировании процедур эмиссии доля долговых ценных бумаг в пассивах банков будет возрастать и достигнет типовых в международной практике 20%. Таким образом, прогнозируется увеличение предложения на фондовом рынке банковских эмиссионных долговых ценных бумаг. Спрос на такие инструменты будет!

Вопрос о банках как эмитентах долевого ценных бумаг, наверное, наиболее серьезный. Прежде всего проанализируем потенциальную нишу банковских эмитентов (табл. 1). Можно отметить слабую тенденцию замещения паевой организационно-правовой формы кредитных организаций акционерной. Несмотря на незначительное увеличение за последние два года, доля кредитных организаций, выбравших правовую форму открытого акционерного общества, составляет в среднем около 36% всех кредитных организаций; в абсолютном исчислении это свыше 480 организаций. Тем не менее если обратиться к котировальным листам российских торговых площадок (табл. 2), то можно отметить, что присутствие банков-эмитентов на организованном рынке акций совершенно незначительное.

Парадоксально, но на рынке акций в банковском секторе присутствует всего одна «голубая фишка». Почему? По данным ЦБР, рентабельность капитала в банковском секторе в 2003 г. составляла 15,8%, что явно выше среднего по отраслям — 10,8%. В банковском секторе система управления рисками, естественно, отлажена лучше, чем где бы то ни было. Банки активно работают над оптимизацией структуры корпоративного управления, существуют настойчивые рекомендации со стороны надзорного органа по введе-

Таблица 1. ОРГАНИЗАЦИОННО-ПРАВОВАЯ ФОРМА КРЕДИТНЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ

Организации	На 1 января 2002 г.		На 1 января 2003 г.		На 1 января 2004 г.	
	Количество	Доля, %	Количество	Доля, %	Количество	Доля, %
Действующие кредитные организации, имеющие право на осуществление банковских операций, всего	1319	100,00	1329	100,00	1329	100,00
В том числе акционерные общества:	796	60,35	837	62,98	838	63,05
ЗАО	327	24,79	351	26,41	350	26,34
ОАО	469	35,56	486	36,57	488	36,72
ПАЕВЫЕ:	522	39,58	491	36,95	490	36,87
ОДО	0	0,00	0	0,00	1	0,08
ООО	520	39,42	491	36,95	489	36,79
ТОО	2	0,15	0	0,00	0	0,00
ГОСУДАРСТВЕННОЕ ПРЕДПРИЯТИЕ (РОССИЙСКАЯ ФИНАНСОВАЯ КОРПОРАЦИЯ)	1	0,08	1	0,08	1	0,08

Источник: ЦБР.

Релийн

Пункты реализации Internet-карт Релийн

ЗАО "РЕЛЛАЙН" 109004 Москва, Тетеринский пер., 4/8, стр. 1 тел.: (095) 284-5063 факс: (095) 281-3282 adm@reline.ru www.reline.ru

Главная Услуги Абонентам Заявка Внешние каналы Проекты партнеров Контакты

Наши основные услуги:

- Доступ к биржам**
 - Подключение удаленных рабочих мест системы электронных торгов
 - ММВБ
 - СПФБ
- Доступ в интернет**
 - постоянный доступ
 - ADSL доступ
 - сеансовый доступ (по модему)
- Размещение информационных ресурсов**
 - Размещение серверов (colocation)
 - Виртуальные сервера (hosting)
- Пакетная телефония**
 - городские номера совместно с доступом в интернет

© Компания "РЕЛЛАЙН" Все права защищены.

Для получения коммерческого предложения заполните форму

Название компании: ЗАО "Трейд"

Точный адрес помещения, куда надо сделать канал: Новолесная улица, д.1, корп. 4

Телефон привази (точный номер телефона МГТС в том помещении, куда надо сделать канал): 916-5191

Представитель заказчика (ФИО): Петров Игорь Николаевич

Телефон и факс для связи: 916-5143

E-mail для связи: adm@trade.ru

Скорость канала доступа в Интернет: 512к

Другие сервисы: Доступ к ММВБ Доступ к СПФБ

Для сообщения: Нужны дополнительно 2 - 4 телефона

Отослать

Главная Услуги Абонентам Заявка Внешние каналы Интернет карты Проекты партнеров Архив Контакты О сайте

нию независимых директоров в органы управления, банки в числе первых переходят на международные стандарты финансовой отчетности, повышаются требования к качеству банковского аудита. Все это потенциально делает банковские акции очень привлекательными для инвесторов. Однако серьезного предложения банковских акций на открытом рынке не отмечено, и доступ к капитализации банков через долевые инструменты фондового рынка не используется. Тому несколько причин.

ит в себе в сегодняшних условиях риски недружественного поглощения. Сегодня банки чувствуют себя спокойно, если су- перконсолидированный пакет – 75% плюс одна акция – находится под контролем. Ситуация, которая в данный момент складывается в секторе корпоративного управления, только усиливает опасения банков. Это является серьезным препятствием не только для банков, но и для многих эмитентов. Тем не менее при определенных условиях, например при большом количестве акционеров, даже

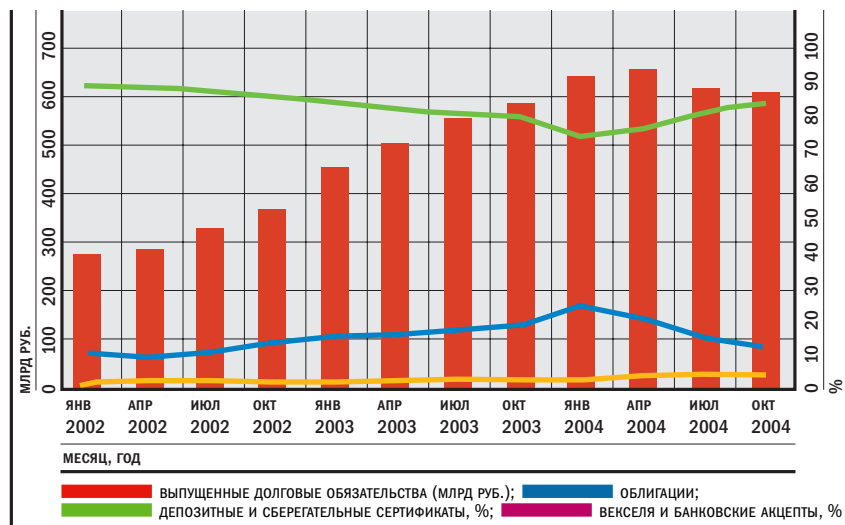
банковские акции в будущем активизируются, а фондовый рынок, как во всех развитых странах, станет основным источником банковских ресурсов. В перспективе при условии совершенствования корпоративного законодательства и дерегулирования процедур эмиссии можно ожидать, что потенциальная ниша банковских акций будет освоена на 10%, т. е. Top-50 банковского сектора выведет свои акции на открытый организованный рынок.

В заключение хотелось бы обратиться к недавним событиям в банковском секторе и оценить их влияние на фондовый рынок.

Если говорить о прямых последствиях, то они не слишком значимы. Среди банковских организаций, ушедших с рынка весной – летом, только Сodbизнесбанк и банк «Кредитраст» внесписочно предлагали свои облигации на ММВБ. Обороты по этим облигациям были не слишком большими (1–2 сделки в день, на сумму 1–4 млн руб.). На следующий день после объявления об отзыве лицензии у Сodbизнесбанка его облигации упали в цене на 50% и сделки с ними практически прекратились. Торги облигациями Кредитраста прекратились за несколько дней до его дефолта.

Таким образом, формально фондовый рынок потерял совсем немного. Однако отношение фондового сообщества к банковским ценным бумагам как таковым существенно изменилось. Мы не можем объяснить 4-кратное падение объемов торгов внесписочными банковскими облигациями на ММВБ в мае 2004 г. по сравнению с апрелем только общерыночными факторами. И уж совсем удивительно резкое сокращение объемов торгов акциями Сбербанка на пике банковского кризиса в первой декаде июля. Следовательно, можно утверждать, что кризис был, а индикатором тому послужила реакция фондового рынка на те немногочисленные банковские ценные бумаги, которые обращаются на биржевых площадках. Реакция в масштабах фондового рынка была слабой, потому что и сам банковский раздел фондового рынка крайне ограничен. ■

ЦЕННЫЕ БУМАГИ В ПАССИВАХ БАНКОВ



Источник: ЦБР.

Таблица 2. ЦЕННЫЕ БУМАГИ БАНКОВ В КОТИРОВАЛЬНЫХ ЛИСТАХ (1 ЯНВАРЯ 2004 Г. – 31 АВГУСТА 2004 Г.)

Эмитент, количество	Объем сделок, млрд руб.	Доля в общем объеме, %	Эмитент, количество	Объем сделок, млрд долл.	Доля в общем объеме, %
ММВБ			РТС		
Котировальный лист А1					
СБЕРБАНК (АО, АП)	96,97	4,77	СБЕРБАНК (АО)	0,23	1,3
КБ «Новая Москва» (ОБ)	0,63	0,11			
Котировальный лист Б					
7 (ОБ)	12,35	2,14	СБЕРБАНК (АП)	0,004	0,025
			«УралСиб Банк» (АО)	0,00015	0,001
Внесписочно					
8 (АО)	0,0007	0,00003	7 (АО, АП)	0	0
19 (ОБ)	21,75	3,78	2 (ОБ)	0	0

Источники: ММВБ, РТС.

АО – акции обыкновенные; АП – акции привилегированные; ОБ – облигации

Банковский сектор еще недостаточно капитализирован и выйти на открытый рынок со своими акциями могут только самые состоятельные.

К сожалению, банковское сообщество остается достаточно информационно закрытым. Конечно, понятно, что структура собственности в банковском секторе сконцентрирована как нигде больше, и появление даже небольшого free float та-

5%-ный пакет может быть эквивалентен контрольному пакету.

Банк – это уникальный эмитент. В отличие от нефинансовых эмитентов, он обладает существенной финансовой гибкостью, может сам моделировать финансовые потоки и управлять ликвидностью. Данный факт не является секретом: он известен фондовым аналитикам, портфельным менеджерам, инвесторам. Поэтому спрос на