Арсланов Эмиль Фергатович. Влияние банковской системы на повышение инвестиционного потенциала российского фондового рынка : дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 Москва, 2007 159 с. РГБ ОД, 61:07-8/2219

**Содержание к диссертации**

Введение

ГЛАВА I Характеристика текущего состояния российского фондового рынка и банковской системы

1. Динамика развития российского фондового рынка и потребность предприятий в инвестициях 10

2. Потребности российских предприятий в расширении инвестиционного предложения со стороны банков 45

3. Увеличение ресурсной базы российской банковской системы

ГЛАВА II Развитие технологий работы банков на первичном и вторичном рынке ценных бумаг

1. Эмиссионная деятельность российских кредитных организаций 71

2. Основные принципы структурирования банками выпусков акций и долговых ценных бумаг российских предприятий 85

3. Особенности участия банков в проведении операций с ценными бумагами на биржевом рынке 102

ГЛАВА III Повышение уровня государственного регулирования и управления рисками деятельности банков на фондовом рынке.

1. Построение эффективной системы регулирования деятельности банков на рынке ценных бумаг 120

2. Оптимизация банковского портфеля при работе с фондовыми инструментами 134

3. Организация контроля в банке при работе на фондовом рынке 144

Заключение

Литература

**Введение к работе**

*Актуальность темы исследования.*Важнейший вопрос, который стоит сейчас перед российской экономикой заключается в методах проведения модернизации экономики и развития инвестиционной сферы. Повышение инвестиционных возможностей банковской системы и развитие фондового рынка в настоящей ситуации являются одним из оптимальных способов решения проблемы развития российских предприятий, преодоления на данной основе серьезнейших социально-экономических проблем. Национальные интересы России заключаются в повышении капитализации российского рынка ценных бумаг, увеличении потенциала банковской системы.

Россия сегодня уже вплотную подошла к решению масштабных экономических задач, для которых необходимо создание соответствующих механизмов. Однако роль коммерческих банков в инвестиционном процессе не достаточна и не отвечает ни потенциальным возможностям самих банковских структур, ни потребностям экономики. Недостаточная развитость российских банков является существенным препятствием на пути развития рынка ценных бумаг. Важную позитивную роль в направлении расширения деятельности банков на фондовом рынке может сыграть широкая клиентура банков, их технический и кадровый потенциал. Накопленный российскими банками опыт эмиссионной деятельности и операций с различными ценными бумагами должен усилить их позиции на фондовом рынке.

Банки выступают как в качестве инвесторов и профессиональных участников фондового рынка, так и в качестве институтов его расчетно-клиринговой и депозитарной инфраструктуры. По различным оценкам, более 50% от объема инвестиций в российские ценные бумаги осуществляется банками. Поэтому необходимыми предпосылками развития российского рынка ценных бумаг являются меры по повышению устойчивости банковской системы и снижению банковского риска. Кроме того, коммерческие банки в ближайшей перспективе должны рассматриваться как основные поставщики финансовых ресурсов долгосрочным инвесторам.

Возрастанию роли банков на российском фондовом рынке способствует  
целый ряд предпосылок. Коммерческие банки в России в преобладающем  
большинстве являются универсальными, и наряду с другими банковскими  
операциями им разрешено участие в совершении любых видов операций с  
ценными бумагами. При этом важной задачей в текущей ситуации является  
развитие российских инвестиционных банков - специализированных институтов,  
предоставляющих услуги на фондовом рынке в области организации и  
гарантирования размещения ценных бумаг, брокерских операций,  
инвестиционного консультирования, доверительного управления,

корпоративного финансирования, сделок по реорганизации бизнеса, в первую очередь среднесрочного и долгосрочного финансирования (кредитования) слияний и поглощений предприятий, компаний и банков.

Привлечение капиталов существенно усложняет недостаточный уровень развития рынка ценных бумаг. Несмотря на то, что в России увеличивается количество публичных первичных размещений акций, их объем не соответствует масштабным потребностям экономики. Во многом данная ситуация связана с тем, что ценные бумаги корпоративных эмитентов в России на протяжении последних лет рассматривались только как спекулятивные инструменты. Отечественные и иностранные инвесторы, действовавшие на российском рынке корпоративных ценных бумаг, испытывали острый дефицит ликвидных и доходных, с приемлемыми уровнями рисков финансовых инструментов, в которые они могли бы вложить денежные средства. При этом почти все фондовые ценности, претендовавшие на протяжении последних пятнадцати лет на роль таких финансовых инструментов, не давали возможности вкладывать средства в производство. Рынок корпоративных ценных бумаг должен вступить в новую фазу развития, открывающую огромные перспективы для хозяйствующих субъектов, российских банков, других профессиональных участников рынка ценных бумаг, различных категорий инвесторов.

Проблема развития российской банковской системы, как и проблема развития рынка ценных бумаг находятся в России в последние годы в центре внимания как властных структур, так и науки. Вместе с тем, ряд аспектов,

4 связанных с работой банков на фондовом рынке, таких как особенности проведения первичных размещений, организация сделок слияния-поглощения, обслуживание различных категорий частных инвесторов, требует привлечения дополнительного внимания. Рассмотрение ряда проблем, связанных с созданием инвестиционных банков позволяет выявить новые стороны и аспекты совершенствования российского финансового рынка.

Потенциал операций банков на фондовом рынке достаточно велик, но многие проблемы пока еще сдерживают их развитие. Роль банков в трансформации элементов денежно-кредитной политики и доведения ее до реального сектора в ближайшее время должна возрасти, поскольку именно от банков в значительной степени зависит ликвидность и эффективность рынка ценных бумаг. Для решения данных задач необходимо изучение всего комплекса вопросов, связанных с работой банков на рынке ценных бумаг, включая расширение функций и услуг, предоставляемых банками, а также подходом российских предприятий к привлечению инвестиций с использованием рынков ценных бумаг. Необходимой предпосылкой активизации деятельности банков но инвестиционному кредитованию выступает усиление государственной поддержки со стороны законодательных органов, правительства и Центробанка, которые должны создать необходимые для этого условия.

Именно эти проблемы определяют актуальность работы и являются основным содержанием настоящего исследования.

Степень разработанности темы. Оценивая уровень научной разработанности темы диссертации, необходимо отметить, что, несмотря на то, что к настоящему времени подготовлены различные исследования российской банковской системы, а также рынка ценных бумаг, тема комплексного влияния банковской сферы на развитие рынка ценных бумаг изучена в недостаточной степени. Это связано во многом с тем, что за последние 2-3 года как российская банковская система, так и фондовый рынок вступили в качественно новую фазу развития, отличающуюся от ситуации 90-х годов и начала 2000-ых. Основная часть проведенных исследований затрагивала лишь отдельные виды деятельности банков на фондовом рынке. В настоящее время спектр услуг,

5 предоставляемых российскими банками и потребности эмитентов и инвесторов в новых услугах при проведении операций на фондовом рынке существенно изменились. В первую очередь эмитентам необходимо предоставление комплексных услуг по продвижению их ценных бумаг на фондовом рынке, а инвесторам - по расширению возможностей проведении операций с различными фондовыми инструментами.

Среди зарубежных исследователей, внесших наиболее значительный вклад в решении отдельных проблем влияния банковской сферы и кредитных организаций на развитие рынков ценных бумаг можно отметить: В.Ф.Шарпа, Д.Александера, Д.Макнотона, Э.Долана, С.Л. Брю, К.Д. Кэмибелла, К. Макконела, Й. Шумпетера и др.

Изучению проблем взаимодействия банковской системы России и фондового рынка посвящены труды: В.В.Булатова, А.Г. Грязновой, Е.Ф. Жукова, Кормоша Ю.И., О.И. Лаврушина, В.Ляховского, Г.Н. Мальцева, Я.М. Миркина, О.Л. Роговой, Б.Т.Рябушкина, В.Г.Садкова, В.К. Сенчагова, В.И.Тарасова и др.

Данные исследования рассматривают важные проблемы в развитии банковских организаций и предоставлении им финансовых услуг, однако ощущается необходимость в комплексном изучении возможностей повышения инвестиционного потенциала российского фондового рынка путем расширения операций банков на первичном и вторичном рынке, рынке ценных бумаг, развитии инвестбанкинга.

*Цель и задачи исследования.*

Основная цель настоящего исследования состоит в определении

воздействия банковской системы на инвестиционный потенциал фондового

рынка, уточнении его роли и места в инвестициях страны, обосновании

теоретических и практических подходов к его развитию. В соответствии с

основной целью в диссертационном исследовании решаются следующие задачи:

оценка текущего состояния и основных направлений развития российской

банковской системы, рынка ценных бумаг российских предприятий с позиции

их соответствия задачам стратегического развития инвестиционного

потенциала страны;

исследование и оценка инвестиционного потенциала фондового рынка и основных направлений его повышения на основе участия российских банков;

обоснование необходимости повышения капитальной базы российской банковской системы, в том числе путем проведения первичных размещений акций и трансформации крупных банков в открытые акционерные общества;

определение подходов формирования в России инвестиционных банков, обслуживающих рынки первичных размещений ценных бумаг, слияний и поглощений;

выработка рекомендаций государственным органам, направленных на повышение роли банков в развитии инвестиционного потенциала рынка ценных бумаг;

*Предметом исследования диссертационной работы*является механизмы и инструменты взаимодействия российской банковской системы и фондового рынка в современных условиях.

В качестве *объекта исследования*выступают банковская система России, участвующая на российском фондовом рынке, в целях привлечения финансовых ресурсов для инвестиционного развития.

Решение этих задач связано с необходимостью определения и исследования основных направлений развития российского фондового рынка, банковской системы, анализа тенденций, оценки возможностей расширения спектра услуг, предоставляемых инвесторам на рынке ценных бумаг, повышения его ликвидности т привлекательности.

*Научная методология исследования*базируется на современных достижениях теории и практики, принятых законах и указах и других нормативно-правовых актах Президента РФ, Совета Федерации РФ, Правительства РФ, Федеральной службы по финансовым рынкам, Банка России, регулирующих и определяющих направления финансово-экономической политики в РФ и стратегию развития фондового рынка страны, результатах научных исследований ученых и специалистов, работах научно-исследовательских организаций в области фондового рынка.

Информационное обеспечение исследования основывается на статистических и аналитических материалах Правительства РФ, Госкомстата РФ, Министерства финансов РФ, Министерства экономического развития и торговли РФ, Совета безопасности РФ, Банка России, Федеральной службы но финансовым рынкам, ведущих фондовых бирж, материалах конференций и симпозиумов.

В процессе исследования для решения отдельных задач автором использованы элементы экспертного, сравнительного и системного анализа, статистические группировки, программно-целевые и экономико-статистические методы, технико-экономические расчеты.

*Научная новизна*диссертационного исследования состоит в теоретическом обосновании и разработке практических рекомендаций но повышению эффективности работы российских банков на рынке ценных бумаг, расширении спектра услуг предоставляемых эмитентам и инвесторам, в том числе организации первичных размещений ценных бумаг, маркетинговому позиционированию на рынке услуг частным инвесторам, качественному управлению портфельными активами.

К важнейшим результатам исследования, полученным лично автором, относятся следующие:

предложены теоретические походы к оценке *ресурсной базы российских банков*и обоснована *необходимость ее повышения,*путем проведения первичных размещений банковских акций и трансформации российских банков в открытые акционерные общества;

сформулированы предложения по *расширению операций российских банков*на рынке ценных бумаг, активизации работы с частными и институциональными инвесторами, развитию андеррайтинга, институтов маркет-мейкерства, клиринговых брокеров, выполнения функций листинговых агентов;

обоснована необходимость *создания и направлений деятельности инвестиционных банков*со специализированными подразделениями, отвечающими за маркетинг услуг, предоставляемых на рынке ценных бумаг,

8 предназначенных для повышения активности банковских организаций на фондовом рынке;

разработаны предложения по *развитию инфраструктуры рынка ценных бумаг,*путем выделения специального сегмента фондового рынка, направленного на обслуживание инвестиционных потребностей *высокотехнологичных компаний,*повышение эффективности работы данного рынка и доступности для компаний услуг торговых площадок и клиринговых организаций;

рассмотрены перспективы *повышения капитализации российских предприятий*как необходимого условия обеспечения инвестиционно-инновационного развития и экономического роста на основе дальнейшего развития рынка ценных бумаг, расширения возможных источников финансирования за счет выпуска акций и долговых инструментов;

обоснована необходимость *совершенствования законодательной базы РФ*в целях активизации инвестиционной деятельности как со стороны банковских организаций, так и за счет более эффективного функционирования российского фондового рынка.

разработаны рекомендации *государственным регулирующим органам*в связи с возрастанием роли банков на фондовом рынке, в том числе в области изменения налогообложения, упрощения отчетности и создания процедур, мотивирующих привлечение стратегических инвесторов;

*Практическое значение и апробация работы.*Содержащиеся в диссертации теоретические выводы и практические предложения могут использоваться федеральными органами, эмитентами ценных бумаг, банковскими организациями при анализе организации работы на рынке российского корпоративных ценных бумаг, в том числе направленных на повышение капитализации российских предприятий и построении комплексной политики присутствия на фондовом рынке. Целесообразно использование рекомендаций российскими банками и предприятиями в рамках реализуемых программ по выводу ценных бумаг на биржевой рынок с целью привлечения инвестиционных ресурсов.

Практические рекомендации, обоснованные в диссертации, были использованы при построении систем риск-менеджмента в ряде российских финансовых организаций, и в частности, при разработке инвестиционных программ ЗАО «Финансбанк», а также андеррайтинге ценных бумаг корпоративных эмитентов.

Отдельные положения диссертационного исследования были использованы в научно-исследовательских работах центра финансово-банковских исследований и были опубликованы в сборниках научных трудов аспирантов и докторантов Института экономики РАН.

*Публикации:*по материалам исследования опубликованы работы общим объемом 8,05 п.л.

## Динамика развития российского фондового рынка и потребность предприятий в инвестициях

Фондовому рынку принадлежит важная роль в инвестиционном механизме рыночной экономики - механизме инвестиционного спроса и инвестиционного предложения, на основе совпадения которых может эффективно осуществляться инвестиционная деятельность как единство процессов вложения финансовых ресурсов и получения доходов в будущем. В методологическом плане инвестиционный спрос представляет собой, с одной стороны, инвестиционный потенциал (аккумулированный доход), с другой - платежеспособную потребность в инвестировании, а отсюда - своего рода предложение капитала (инвестиционное предложение) - это объекты инвестирования, инвестиционная потребность в привлечении ресурсов (инвестиционный спрос). Связующим эти объекты элементом выступает рынок ценных бумаг.

Инвестиционный потенциал фондового рынка рассматривается как совокупность денежных ресурсов, заключенных в различные виды ценных бумаг и предназначенных для инвестиционно-инновационого развития.

Роль и значение инвестиционного потенциала рынка ценных бумаг заключаются в обеспечении притока и использования капиталов для развития всех секторов российской экономики. Именно на рынке ценных бумаг корпоративные заемщики находят необходимые ресурсы, а инвесторы - сферы приложения капитала. Успешное функционирование рынка цепных бумаг, привлечение инвестиций (и их возврат) является свидетельством благоприятной инвестиционной атмосферы и сказывается на привлечении инвестиций, в том числе и иностранных. Формирование благоприятного инвестиционного климата особенно актуально на современном этапе экономического развития.

Корпоративные ценные бумаги, выпускаемые предприятиями, привлекают временно свободные капиталы в других отраслях и позволяют использовать их в наиболее доходных проектах в данный момент. Рынок корпоративных цепных бумаг должен обеспечивать эффективный межотраслевой переток финансовых ресурсов с целью обеспечения развития перспективных отраслей производства.

Функционирование фондового рынка в настоящее время невозможно представить без участия банковских институтов. В отличие от институциональных инвесторов банки не ориентируются здесь исключительно на долгосрочные вложения. Задача банков состоит в решении огромного комплекса задач, в том числе поддержании ликвидности рынка и предоставлении инвестиционно-банковских услуг по организации корпоративных эмиссий. Функция маркет-мейкера, которую берут на себя банки, специализирующиеся на инвестиционном бизнесе, является одной из центральных во всей системе перераспределения ресурсов через фондовый рынок. Именно возможность продажи требований к компании делает корпоративные эмиссии эффективным инструментом привлечения долгосрочного финансирования.

Инвестиционный процесс в секторе фондового рынка более чем в каком-либо другом зависит от текущей конъюнктуры рынков. Имеющая место проблема недофинансирования инвестиционных проектов в России вызвана имевшей место долгое время стагнацией самого рынка, а также краткосрочностью управленческого целеполагания в условиях непредсказуемости экономической ситуации в стране.

Решение макроэкономических проблем обусловливает необходимость перехода российского фондового рынка от обслуживания процессов скупки производств и вывоза капитала к обслуживанию перераспределения инвестиционного капитала, в первую очередь национального, между секторами экономики. При этом интенсивное развитие институтов фондового рынка и финансовой инфраструктуры существенно облегчит решение важнейших макроэкономических задач, стоящих перед российской экономикой.

Необходимо учитывать, что на конъюнктуру российского рынка ценных бумаг оказывают в настоящее время положительное воздействие макроэкономические тенденции - досрочное погашение внешней задолженности, рост положительного сальдо внешней торговли, низкий объем внутренних государственных заимствований, замедление инфляции, положительная динамика курса рубля. Несмотря на эти положительные факторы, к сожалению, приходится констатировать, что рынок акций пока не стал главным источником инвестиций для предприятий, работающих в сфере производства.

## Эмиссионная деятельность российских кредитных организаций

В России наблюдается резкий рост первичных размещений акций, как по объемам, так и по стоимости размещенных акций, 2005 год был рекордным для российских компаний, которым в результате ІРО удалось привлечь около 5 млрд. долларов США. По мнению представителей инвестиционных банков, "любое размещение представляет значительный интерес для потенциальных инвесторов — как иностранных, так и российских"1. Россия является одной из перспективных с точки зрения рынка ІРО стран, на рынке первичных размещений появляется все больше компаний, не относящихся к добывающим отраслям, которые используют данный механизм для обеспечения роста и развития бизнеса.

Например, выручив более 1 млрд. евро, АФК «Система» заняла пятое место среди крупнейших первичных размещений акций в Европе. Среди российских компаний, привлекавших финансирование с помощью размещения акций на открытом рынке, большинство представляют топливно-энергетический комплекс. Объем размещений в 2005 году превысил суммарный размер привлеченных средств за предыдущие 8 лет. Можно прогнозировать, что интерес российских компаний к ІРО будет только расти, многие компаний объявили о своём намерении осуществить размещение акций в ближайшем будущем.

Тем не менее, тенденция развития российских компаний, связанная с выходом на ІРО, пока слабо затронула банки. Важным источником формирования ресурсной базы с использованием механизмов рынка ценных бумаг для российских банков в настоящее время являются только заимствования на мировых финансовых рынках путем выпуска еврооблигаций и еврокоммерческих бумаг. Коммерческие банки в России могут выступать в качестве эмитентов собственных акций, облигаций, векселей, депозитных и других ценных бумаг, а также в роли инвесторов, приобретая цепные бумаги за свой счет. Российские банки имеют право также проводить посреднические операции с ценными бумагами, получая за это комиссионное вознаграждение. При этом суммарная задолженность по ссудам, привлеченным от иностранных банков, увеличилась в 2005 году в 1,5 раза и достигла 27 млрд. долл., что составляет около 8% от совокупных пассивов российских кредитных организаций2.

Необходимо отметить, что мировые тенденции развития рынка IPO свидетельствуют о все возрастающих объемах использования первичных размещений банками, в том числе из Китая, Бразилии, Индии и ряда других стран. Так, первичное размещение акций Банка Китая на Гонконгской фондовой бирже стало крупнейшим в мире за последние шесть лет и принесло банку около 10 миллиардов долларов. Размещение акций проходило в условиях серьезного спроса со стороны разных категорий инвесторов, в том числе со стороны частных лиц. В общей сложности в продаже было выставлено более 25 миллиардов акций, что составляет 10,5% от общего числа Банка Китая. Банк Китая стал третьим банком КНР, после Строительного банка Китая и Банка коммуникаций, разместившим акции на публичном рынке. Можно отметить, что с момента размещения Строительного банка Китая и Банка коммуникаций стоимость акций этих банков выросла, соответственно, на 44% и 97%.

## Построение эффективной системы регулирования деятельности банков на рынке ценных бумаг

Государственное регулирование банковской деятельности на рынке ценных бумаг должно быть направлено на решение приоритетных проблем, таких как подъем экономики, рост инвестиций и эффективности их использования, обеспечение условий для расширенного воспроизводства. Среди многочисленных проблем российского фондового рынка важное значение имеет изменение содержания и формы взаимодействия банков, инвесторов, торговой и расчетной инфраструктуры фондового рынка.

Российская банковская система характеризуется высоким уровнем переплетения различных операций и функций, перекрестным предложением финансовых продуктов, банками - фондовых, пенсионных, коллективных инвестиций, страховыми и инвестиционными компаниями - банковских и банкоподобных. Все большее значение приобретает рост трансграничных предложений диверсифицированных финансовых продуктов, развитие Интернет-трейдинга и т.д. Данный динамичный рынок, впитывающий новейшие организационные и технологические решения, требует создания адекватных условий для его эффективного функционирования, не допускающего, как излишней забюрократизированное, так и недостатка контроля.

Одним из основных факторов, определяющих масштабы инвестиционной деятельности банков, является инвестиционное предложение. Недостаток длинных пассивов препятствует увеличению долгосрочных банковских инвестиций. Средняя продолжительность банковских вкладов составляет 1-2 года, российским предприятиям же кредиты необходимы как минимум па 5-Ю лет. Налоговая стратегия государства должна быть направлена, с одной стороны, на стимулирование роста собственного капитала банков, а с другой - на привлечение данных ресурсов в экономику. Причем следует учитывать, что льготирование различных источников инвестиционного капитала неодинаково отражается на банковских инвестициях, так как их объем и структура должны быть сбалансированы с позиций максимальной доходности и минимального риска. В этой ситуации налоговое стимулирование увеличения собственных средств банков косвенно будет способствовать развитию долгосрочных и рисковых банковских инвестиций.

Важнейшей проблемой, сдерживающей возможности фондового рынка по привлечению российскими компании инвестиционных ресурсов является российское налоговое законодательство. Необходимость комплексного реформирования налогообложения на рынке ценных бумаг сейчас отмечается всеми участниками фондового рынка и представителями регулирующих органов. Негативное влияние нынешних налоговых ставок сказывается на развитии и становлении рынка новых финансовых инструментов, в том числе корпоративных облигаций.

Банки могут привлекать средства из различных источников, в том числе вкладов физических и юридических лиц, межбанковских кредитов и т. п. Важное воздействие на развитие операций на фондовом рынке, долгосрочное кредитование могли бы оказать меры в области налогообложения, например, введение льготных ставок налога на прибыль банков в части доходов, полученных от инвестиций в реальный сектор экономики. В настоящее время с точки зрения налогообложения нет разницы между долгосрочным кредитованием промышленности и текущими операциями, хотя они дают разный экономический эффект. Проблему укрепления инвестиционного потенциала банков не решить административными мерами, но необходимо повышать ресурсоемкость банковского сектора.

Анализ показывает, что снижение инвестиционной активности банков происходит на фоне улучшения их финансового положения. За последние 5 лет объем прибыли, полученной российскими кредитными организациями, увеличился более чем в 10 раз с 17 млрд. руб. в 2000 г. до 178 млрд. руб. в 2004 г.. Важную роль в этом процессе сыграла налоговая реформа, позволившая снизить налоговое бремя. В рамках реформы были понижены ставки налога на прибыль, налога на добавленную стоимость, единого социального налога, отменен налог на покупку иностранных денежных знаков и платежных документов, выраженных в иностранной валюте, и налог на пользователей автомобильных дорог, расширен список расходов, учитываемых при расчете налога на прибыль, в том числе расширены возможности создания резервов, и т.д. Но с помощью одних только налоговых рычагов повысить инвестиционную активность банковского сектора невозможно.

Налоговое стимулирование инвестиционной деятельности банков не должно ограничиваться повышением доходности данных операций. В основу системы налогового стимулирования инвестиционной деятельности банковских организаций должен быть положен принцип комплексности, то есть потенциал системы налогообложения должен использоваться наравне с иными рычагами стимулирования инвестиционной деятельности - денежно-кредитной политикой, формированием эффективной инфраструктуры фондового рынка. Для переориентации финансовых потоков из банковского в реальный сектор экономики необходимо налоговое стимулирование, как инвестиционных операций банков, так и инвестиционного спроса и предложения. Причем высокая рискованность инвестиционных операций банков и необходимость отвлечения значительных ресурсов на длительный срок требуют четкого налогового законодательства.