



Центр социально-экономических исследований

Сергей Матыцин, Ирина Синицина

Банковская система и финансовый рынок России в 1994-1995 гг.

Под редакцией Марека Домбровского

Варшава, декабрь 1995 г.

Материалы, публикуемые в настоящей серии, имеют рабочий характер и могут быть включены в будущие издания. Авторы высказывают свои собственные мнения и взгляды, которые не обязательно совпадают с точкой зрения Фонда CASE.

Данная работа была выполнена в рамках проекта *"Экономические реформы в бывшем СССР"* (*Reformy gospodarcze na terenie dawnego ZSRR*), финансируемого *Комитетом по научным исследованиям* (*Komitet Badań Naukowych*).

Редактор серии *Гражина Войчехович*

Редактор русского издания *Петр Козаржевский*

© Научно-исследовательский фонд CASE, Варшава 1995 г.

ISBN 83-86296-60-7

Издатель:

CASE — Центр социально-экономических исследований

Польша, 00-585 Warszawa, Bagatela 14

тел./факс (48-22) 628-65-81, 629-43-83

e-mail: case@case.com.pl

1. Банковская система Российской Федерации: законодательство и проблемы развития

1.1. Характеристика банковской системы

Банковская система является одним из наиболее динамично развивающихся рыночных сегментов российской экономики. В 1994 г. число зарегистрированных коммерческих банков продолжало увеличиваться, достигнув к концу года 2486 и 5413 филиалов во всех регионах страны, а в первом полугодии 1995 г. число коммерческих банков, имеющих лицензию ЦБ РФ, еще возросло (см. раздел 1.5).

В 1994-1995 гг. возросло значение коммерческих банков в создании валового национального продукта, в горизонтальном перемещении ресурсов в те отрасли и регионы, которые испытывают острую необходимость в финансовых средствах. Коммерческие банки постепенно превращаются в один из рычагов эффективного хозяйствования, исправления структурных перекосов и деформаций российской экономики. Развитие банковской системы и ее эффективности будет в ближайшем будущем зависеть не только от правового режима ее деятельности, но прежде всего от стабильности ситуации в экономике, от преодоления инфляции, спада производства и инвестиций, от снижения уровня неплатежей и т.д.

В 1994 г. негативное воздействие на деятельность всей банковской системы оказывала высокая инфляция и резкий спад производства, а также решения об изменении ставки рефинансирования ЦБ РФ. В первой половине 1994 г. она была неоправданно снижена в несколько приемов с 210% до 115%, затем поспешно увеличена до 180%, а с начала января 1995 г. — до 200%, что вызвало резкие колебания процентных ставок.

С начала 1995 г. деятельность коммерческих банков осуществлялась в резко изменившихся экономических условиях: заметно снизились темпы инфляции, в мае — начале июня наметилась тенденция к укреплению рубля относительно доллара, что вызвало резкое падение интереса предпринимательского сектора и населения к валюте, снизилась доходность операций с ГКО и другими ценными бумагами. Острую реакцию коммерческих банков вызвало и ужесточение резервных требований со стороны ЦБ РФ. Вместе с тем продолжающийся спад производства и кризис неплатежей по-прежнему осложняет положение коммерческих банков. Все эти обстоятельства давали еще в середине 1995 г. основания для многочисленных прогнозов о нарастающем кризисе банковской системы и надвигающемся крахе значительной части российских банков (о банковском кризисе см. раздел 2.4).

Рост задолженности банков по кредитам отмечался еще в 1994 г. Так, по данным правительственных источников, просроченная задолженность на 1 октября 1994 г. составляла 4,5 трлн. рублей, а кредиторская просроченная задолженность в бюджет превысила 14 трлн. рублей, что составило 0,7% и 2,3% ВВП соответственно. Невозвращение кредитов в разных банках оценивалось тогда в величину от 10 до 50% их объема. В связи с этим среди отечественных банков возрастало число убыточных: по оценкам руководства ЦБ РФ, оно достигло к концу 1994 г. 20% от их общего числа.¹

Этому процессу сопутствовало некоторое сокращение дифференциации коммерческих банков по размерам уставного капитала. По данным на декабрь 1994 г., удельный вес банков с объявленным уставным фондом до 100 млн. рублей (что эквивалентно примерно 30 тыс. экю) сократился за год почти в 4 раза (около 4% общего числа банков); сократилась, хотя и оставалась высокой, доля банков с уставным фондом от

¹ *Коммерсантъ*, 1994, № 45, с. 39.

100 до 500 млн. рублей, т.е. от 30 до 150 тыс. экю (примерно 48% общего числа банков). Иными словами, банковская система России состоит преимущественно из небольших банков. 32% банков обладают объявленным уставным фондом свыше 1 млрд. рублей, т.е. свыше 300 тыс. экю (их доля возросла за год почти в 4 раза), в том числе в настоящее время почти 6% банков обладают уставным капиталом свыше 5 млрд. рублей (свыше 1,5 млн. экю), что свидетельствует о процессе концентрации банковского уставного капитала. В то же время численно преобладающими остаются банки с объявленным уставным фондом до 1 млрд. рублей, что свидетельствует о недостаточной финансовой устойчивости большей части банков.²

В развитии системы коммерческих банков ЦБ РФ ориентирован прежде всего на развитие крупных банков. Продолжая линию на укрупнение коммерческих банков, ЦБ РФ в феврале 1994 г. ввел новый норматив уставного капитала. С 1 марта 1994 г. минимальный уставной капитал вновь регистрируемых коммерческих банков был увеличен со 100 млн. до 2 млрд. руб., т.е. до величины, эквивалентной 1 млн. экю по существовавшему на этот момент валютному курсу рубля. Эта величина ежеквартально пересматривается с учетом инфляции, сохраняясь на уровне 1 млн. экю. Так, например, на период до 1 октября 1994 г. действовал минимальный размер уставного капитала в 2,2 млрд. руб., а на IV квартал он составлял 3 млрд. руб. Для действующих же кредитно-финансовых учреждений установлен пятилетний срок, за который они должны увеличить свою капитальную базу (уставной фонд плюс резервы разных категорий) до 5 млн. экю в рублевом эквиваленте. По существу, это означает введение стандартов Европейского Союза в банковскую практику России.

При значительном номинальном росте не только уставных фондов, но и общих ресурсов коммерческих банков размер их реальных активов в силу общего инфляционного обесценения за последние два года сократился почти вдвое, что в условиях обвального нарастания неплатежей и роста объемов невозвращенных кредитов ставило всю их деятельность на грань предельного риска. Нестабильность финансовой системы толкала многие банки на то, чтобы не платить по счетам (даже при физической возможности сделать это) и идти на прямое нарушение инструкций ЦБ РФ. Это отражает общую ситуацию в экономике, когда при наличии развитой законодательной базы невозможно заставить ответчика платить по счетам. В связи с этим ряд руководителей крупных банков еще в 1994 г. заявлял, что почти все банки в 1995 г. будут испытывать сложности. Уже на рубеже 1995 г. возникли признаки надвигающегося банковского кризиса (см. раздел 2.4).

До 1995 г. главной тенденцией развития банковской системы России была концентрация банковских активов, и по состоянию на конец 1994 г. 76,3% активов находились в руках 3,97% банков. В первой половине 1995 г. в связи с началом финансовой стабилизации произошло некоторое изменение тенденции: 3,89% банков держали 69,6% активов. Более четко изменение этой тенденции проявилось в первой двадцатке банков России. Здесь концентрация активов постоянно нарастала до середины 1994 г. и на 1 июля 0,9% банков владели 52,2% активов. Затем направление этой тенденции изменилось, и в середине 1995 г. доля первых 20 российских банков в совокупных активах банковской системы уменьшилась до 46,3%. Фактически ослабление позиции первых двадцати банков означает ослабление позиций ведущих московских банков (на первое января 1995 г. в числе первых двадцати банков России были только московские банки). Однако в середине 1995 г. число московских банков в первой сотне и двадцатке сократилось, что, очевидно, связано с тем, что финансовая стабилизация и сокращение

² Социально-экономическое положение России, январь - июль 1995 г. М.: Госкомстат, 1995.

прямой государственной поддержки привели к некоторому сжатию спекулятивных рынков, центром которых остается Москва.³

1.2. Развитие банковского законодательства

В 1995 г. в российском парламенте при активном участии Президента, правительства, Центрального банка и самого банковского сообщества совершенствование банковского законодательства осуществлялось в русле наметившихся в предыдущие годы тенденций. Внесенные почти год назад в Государственную Думу поправки и дополнения к законам «О Центральном банке РСФСР (Банке России)» и «О банках и банковской деятельности в РСФСР» после многочисленных дебатов и согласований были приняты нижней палатой, а первый из этих правовых актов после подписания Президентом Российской Федерации вступил в законную силу.

Новелизация законодательства о банках означает завершение определенного этапа установления долговременных «правил игры» в банковской сфере, взаимоотношений государства, ЦБ РФ и коммерческих банков. Существование твердой законодательной базы (оба вышеупомянутых закона в первой редакции действовали с конца 1990 г.) сыграло не последнюю роль в становлении и динамичном развитии двухуровневой банковской системы в России⁴. Вместе с тем, на протяжении последних двух – двух с половиной лет политика ЦБ РФ в отношении коммерческих банков была направлена на усиление контроля за банковской системой, прежде всего за счет введения рыночного механизма управления в целях обеспечения интересов клиентов, государства и экономики. Именно на это был направлен ряд принятых в 1993-1994 гг. указов Президента РФ, касающихся банковского сектора, а также многочисленные директивы самого ЦБ РФ.

С принятием нового законодательства были четко определены права и обязанности ЦБ РФ, взаимоотношения с парламентом, правительством и Президентом, коммерческими банками, регламентирован процесс принятия решений. Так, согласно закону «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)», ЦБ РФ независим в своей деятельности и имеет статус экономически самостоятельного юридического лица. Его имущество и уставной капитал являются федеральной собственностью, однако государство не отвечает по обязательствам Центрального банка.

Закон закрепляет обязательность нормативных актов ЦБ РФ (принятых в пределах его компетенции) для федеральных органов власти, органов власти субъектов Федерации и местного самоуправления. Это положение позволяет сохранить единую банковскую систему страны, хотя возможно и несколько противоречит конституционному принципу разделения властей. Единство банковской системы призвано также утвердить за ЦБ РФ статус организации с вертикальной структурой управления, чьи нормативные акты обязательны к исполнению всеми территориальными подразделениями.

В законе зафиксировано и положение о том, что Центральный банк подотчетен Государственной Думе, которая по представлению главы государства назначает и освобождает председателя Правления банка, а также утверждает годовой отчет ЦБ РФ. Текущая информация о деятельности банка направляется непосредственно Президенту РФ. ЦБ РФ запрещается предоставлять кредиты правительству на покрытие дефицита федерального бюджета.

³ См. Делягин М. Внутри «большой двадцатки» образовалась «большая девятка». - *Коммерсантъ-Daily* № 156, 26 августа 1995, с. 5

⁴ Наличие законов о банковской системе не только создавало уверенность в правовой защищенности у самих банкиров, но и позволило избежать крупных афер и сопутствующих им громких скандалов, как это происходило, например, в сфере приватизации или на рынке ценных бумаг.

Закон о Банке России содержит перечень обязательных к исполнению коммерческими банками нормативов и подробно регламентирует надзорные функции ЦБ РФ, существенно ужесточенные по сравнению с прежней редакцией закона. Так, ЦБ РФ может оштрафовать коммерческий банк на 1% от суммы уставного капитала, потребовать проведения мероприятий по финансовому оздоровлению, замены руководителей, реорганизации. ЦБ РФ также получил право запрещать проведение отдельных операций банку и открывать его филиалы (до года), назначать временную администрацию (на срок до 18 месяцев). Крайней мерой остается изъятие Центральным банком банковской лицензии у нарушителя.

Глава закона об организации управления Банком России, вызывавшая наиболее ожесточенные споры, обрела в итоговом документе компромиссное звучание. Структура управления ЦБ РФ остается одноуровневой. Высшим органом Банка России является Совет директоров Банка — коллегиальный орган, определяющий основные направления деятельности и осуществляющий руководство и управление Банком. Именно Совет директоров, согласно закону, принимает решения об открытии и закрытии учреждений ЦБ РФ, о минимальном размере собственных средств кредитных организаций, об изменении официальной процентной ставки, о величине резервных требований и лимитных операций на открытом рынке.

Во вступившем в силу федеральном законе «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» заложен и ряд положений, вызывающих неоднозначные оценки, прежде всего в плане их практической реализации. К ним прежде всего относят (на первый взгляд вполне справедливое) положение нового закона о том, что «Банк России не может участвовать в капиталах других банков...» и до 1 января 1996 г. он должен продать свои доли в коммерческих кредитных учреждениях. Известно, что в двух крупнейших банках страны — Внешторгбанке и Сбербанке — доля ЦБ РФ в уставном капитале составляет соответственно 96,8% и 51%⁵. Это гораздо больше, чем полмиллиарда долларов, и, если акции, принадлежащие ЦБ РФ, будут в текущем году выброшены на рынок, то это может сорвать всю программу приватизации промышленности. У отечественных инвесторов просто не хватит денег и на разгосударствление банков, и на инвестиции в другие объекты.

Ситуация осложняется еще и тем, что продажа «государственной» доли акций в Сбербанке может быть негативно воспринята миллионами рядовых вкладчиков. На сегодняшний день в Сбербанке находится около 62% всех частных вкладов, которые в представлении частных вкладчиков все-таки защищены государством. После распродажи доли ЦБ РФ в капитале Сбербанка эта гарантия, воспринимаемая как государственная, исчезает. Кроме того, Сбербанк выполняет весьма важные для всей страны функции — перечисляет пенсии, коммунальные платежи — судьба которых после приватизации также остается открытой.

В настоящее время, согласно появляющимся в средствах массовой информации (СМИ) публикациям, руководство ЦБ РФ и Госкомимущества прорабатывает различные варианты приватизации Внешторгбанка и Сбербанка.⁶ Аналогичная проблема к 2000 г. должна быть решена и в отношении бывших совзагранбанков, в капитале которых также участвует ЦБ РФ.

Завершением этапа кардинального обновления банковского законодательства должно стать вступление в силу после подписания Президентом второго важного закона, регулирующего деятельность кредитных учреждений, — «О банках и банковской деятельности». Одной из его наиболее существенных новаций (в варианте, принятом Государственной Думой) может стать введение уведомительного порядка регистрации

⁵ *Известия*, 11 мая 1995, с. 2.

⁶ *Сегодня*, 20 октября 1995, с. 4.

филиалов коммерческих банков. Эта поправка, принятая не без давления крупных коммерческих банков, может существенно подорвать позиции большинства региональных коммерческих банков России, поскольку до сих пор порядок открытия иногородних филиалов предполагал согласие местных властей и разрешение территориального управления ЦБ РФ. Обычно ЦБ РФ выдвигал весьма жесткие требования к будущему руководству филиала: глава банка должен иметь высшее экономическое или финансовое образование и трехлетний стаж работы в руководстве банка. Московские коммерческие банки постоянно сталкивались с трудностями, возникавшими в различных регионах России при намерении открыть филиал, так как, по версии московских банкиров, территориальные управления ЦБ РФ и местные администрации старались защитить интересы местных банков. Обороты же столичных банков на порядок превосходят обороты самых крупных «провинциалов».

Введение уведомительного порядка регистрации филиалов будет означать, что давно ведущаяся банковская война в регионах весьма скоро завершится победой «крупного капитала». Подобный исход можно рассматривать как вполне закономерный, учитывая, что московские и отчасти петербургские банки, владея крупными финансовыми ресурсами и прямым доступом к секторам рынка, практически закрытым для большинства региональных коммерческих банков (МБК, ГКО, валютному), уже поделили сферы своего влияния в центре и давно обратили взоры на регионы.⁷ При этом экспансия столичных банков может иметь далеко не одни отрицательные последствия: можно надеяться на финансовую поддержку перспективных предприятий, страдающих от отсутствия кредитных ресурсов, на распространение банковских услуг высокого уровня; наконец, на создание единого кредитного пространства.

Крупные коммерческие банки получают после выхода закона и еще один подарок — в законе зафиксированы, хотя и в смягченном виде, известные уже ограничения для банков с участием иностранного капитала (см. раздел 1.3).

Наряду с этим в законе «О банках и банковской деятельности» заложено и ужесточение контроля за открытием и деятельностью коммерческих банков со стороны ЦБ РФ. Так, закон содержит статью, согласно которой коммерческие банки обязаны уведомлять ЦБ РФ о покупке кем-либо пакета акций (паев) банка крупнее 5%. При покупке пакета в 20% и более потребуется разрешение Центрального банка. Если в течение месяца с момента получения Банком России уведомления о покупке ответа из ЦБ РФ нет, сделка считается разрешенной. В рамках своих полномочий ЦБ РФ может также запросить информацию о финансовом положении и деловой репутации будущих акционеров (пайщиков).

Закон «О банках и банковской деятельности» предусматривает шестимесячный срок на регистрацию новых банков и месячный срок на оплату 100% их уставного капитала. Закон перечисляет причины, по которым банковская лицензия может быть не выдана либо отозвана. Учредители банка, согласно новым нормам, не имеют права в течение трех лет со дня регистрации выходить из состава его участников, а сами вновь образовавшиеся банки лишаются возможности привлекать вклады населения в течение первых двух лет деятельности.

Особое внимание в новом законе уделено вопросам работы с частными вкладами. Так, например, размеры привлеченных вложений не должны превышать уставного капитала банка, предусматривается и обязательное страхование вкладов населения. Наряду с этим, кредитным организациям будет запрещено в одностороннем порядке изменять процентные ставки по кредитам, вкладам (депозитам), комиссионное вознаграждение и сроки действия договоров с клиентами за исключением тех случаев, когда это предусмотрено в соглашении (договоре) с клиентом.

⁷ *Биржевые ведомости*, № 15, апрель 1995, с. 2.

Одной из наиболее существенных новаций должно стать положение закона, запрещающее организациям, не являющимся банками, осуществлять банковские операции. Нарушение этого положения для юридического лица влечет взыскание в федеральный бюджет всей суммы, полученной от незаконных операций, и штрафа в двукратном размере от этой суммы. ЦБ РФ правомочен обратиться в суд с иском о ликвидации этого юридического лица. Предусмотрена и уголовная ответственность за осуществление банковских операций без наличия лицензии ЦБ РФ, что позволит в дальнейшем избежать появления акционерных обществ типа «МММ», «Тибет» и проч.

Несмотря на довольно высокую законодательную активность в регулировании банковского сектора экономики, многие вопросы их функционирования остаются пока не до конца отработанными. Таким представляется, например, налоговое законодательство в отношении банков. Комбанки уплачивают свыше 20 различных налогов и отчислений, на что расходуется более 60% прибыли. Не решена проблема создания независимой системы страхования депозитов, а также проведения расчетов в режиме реального времени и преодоления задержки платежей. Последняя проблема, связанная с почти полным отсутствием у предприятий оборотных средств, обернулась широко распространенной практикой умышленной задержки платежей с целью поправить таким образом свое положение.

В целом же изменения в банковском законодательстве во многом учитывают негативный опыт деятельности кредитных учреждений за последние годы и направлены на усиление контроля за деятельностью коммерческих банков со стороны ЦБ РФ. Руководство Центрального банка неоднократно заявляло, что после принятия нового законодательства в соответствии с новыми полномочиями будут пересматриваться многие нормативные акты и инструкции ЦБ РФ. Подобный подход представляется вполне оправданным, тем более, что за период действия относительно либеральных условий для коммерческих банков двухуровневая банковская система в России вполне сложилась и устоялась, а сам банковский сектор является одним из наиболее развитых во всей российской экономике. Это тем более верно, что ЦБ РФ накопил уже достаточно богатый опыт регулирования работы коммерческих банков, (подробнее см. раздел 1.4).

1.3. Банки с иностранным капиталом: правовое регулирование и условия деятельности

В условиях медленного рассмотрения законопроектов в парламенте более мобильным инструментом правового регулирования деятельности банковской системы в России в 1994 г. являлись указы Президента. В числе документов, оказавших принципиальное влияние на развитие банковского сектора — Указ Президента РФ № 1184 от 10 июня 1994 г. «О совершенствовании работы банковской системы Российской Федерации». Этот указ, нацеленный прежде всего на усиление надзора за деятельностью коммерческих банков и защиту прав вкладчиков, предусматривал также некоторую либерализацию режима деятельности иностранных банков на территории Российской Федерации, установленного Указом Президента РФ от 17 ноября 1993 г. № 1924 «О деятельности иностранных банков и совместных банков с участием средств нерезидентов на территории РФ».⁸

⁸ Осенью 1993 г. значительная часть российских коммерческих банков выступила резко против политики привлечения иностранных банков в Россию. Их позиция была по сути поддержана правительством, в том числе его первым вице-премьером Е. Гайдаром. В результате 17 ноября 1993 г. был издан вышеупомянутый Указ Президента РФ, определивший меры дополнительного регулирования деятельности банков с иностранным капиталом на переходный период. Этим Указом иностранным банкам и совместным банкам, доля нерезидентов в капитале которых превышает 50%, не приступившим на 15 ноября 1993 г. к обслуживанию резидентов Российской Федерации, а также получившим лицензию после указанной даты, на период до 1 января 1996 г. запрещалось производить операции с юридическими и

Кроме двух упомянутых выше законов, из законодательных актов, принятых с начала 1995 г. и непосредственно затрагивающих деятельность банковской системы, заслуживает упоминания Указ Президента РФ № 419 от 27 апреля 1995 г. «О внесении дополнений к Указу № 1184 от 10 июня 1994 г. ...», согласно которому право работы с российскими резидентами наряду с западноевропейскими банками получили дочерние учреждения двух ведущих американских банков — «Сити Бэнк» (Citibank Moscow) и «Чейз Манхэттен» (Chase Manhattan Bank International). Дело в том, что согласно Указу Президента № 1184 от 10 июня 1994 г., иностранные банки стран, в отношении России с которыми применяются вступившие в силу соглашения о поощрении и защите капиталовложений, получили право работы с российскими резидентами. Фактически им могли воспользоваться лишь банки стран Западной Европы после подписания в июне 1994 г. в Корфу (Греция) соглашения о защите инвестиций между Европейским Союзом и Россией. Аналогичное же соглашение между США и РФ, подписанное еще в 1992 г., до сих пор еще не ратифицировано Москвой.

Общие вопросы деятельности банков с зарубежным капиталом в России регулируются действующим банковским законодательством, а конкретные нормы установлены утвержденными ЦБ РФ 8 апреля 1993 г. «Условиями открытия банков с участием иностранных инвестиций на территории Российской Федерации». В соответствии с этим документом, принятие решения об открытии иностранного банка в России — весьма сложная процедура. Решение об открытии каждого отдельного банка с участием иностранных инвестиций принимается Советом директоров ЦБ РФ, и только после этого иностранному банку выдается соответствующая лицензия. Для открытия совместным или иностранным банком каждого филиала в России требуется отдельная лицензия ЦБ РФ и отдельное решение Совета директоров.

Этот порядок закреплен в новой редакции ст. 18 проекта закона «О банках и банковской деятельности в РСФСР», определяющей условия доступа на российский рынок филиалов иностранных банков и кредитных организаций, в уставном капитале которых иностранная доля составляет более половины. Во всех случаях ЦБ РФ выдает лицензии на такую деятельность, а кредитная организация обязана получить предварительное разрешение ЦБ РФ на увеличение своего уставного капитала за счет нерезидентов, продажу (перекупку) своих акций (долей), а участники-резиденты кредитной организации — на продажу (перекупку) принадлежащих им акций (долей) кредитной организации в пользу нерезидентов. ЦБ РФ имеет право устанавливать дополнительные требования к кредитным организациям с иностранными инвестициями и филиалам иностранных банков относительно обязательных нормативов, порядка отчетности, утверждения состава руководства и перечня банковских операций, а также относительно минимального размера уставного капитала этих вновь создаваемых организаций.

Дополнительным ограничением степени присутствия иностранных банков на российском рынке является сегодня устанавливаемый ЦБ РФ лимит участия иностранного капитала в банковской системе страны. Этот лимит рассчитывается как доля суммарного капитала банков с участием иностранных инвестиций в совокупном капитале банков, зарегистрированных в Российской Федерации и составляет в настоящее время 12%. Однако по сравнению с ныне действующим порядком величина этого лимита, согласно законопроекту, потребует утверждения Государственной Думой.

На практике открытие филиала иностранного банка является еще более сложным делом. Небольшие западные банки, с которыми часто устанавливаются корреспондентские отношения, в российский рынок реально войти не смогут, поскольку «Условиями...» на территории России допускается открытие «филиалов только банков-

физическими лицами - резидентами. Иначе говоря, действуя в России, они могли обслуживать только узкий круг нерезидентов.

нерезидентов, обладающих прочным финансовым положением и безупречной деловой репутацией». При этом предпочтение отдается тем, чьи стандартные краткосрочные обязательства имеют по классификации IBCA, Moody's или Standart and Poog рейтинг не ниже AA, prime-1. Банк-нерезидент берет на себя обязательство отвечать по долгам своего филиала. Величина уставного капитала должна быть не меньше суммы, эквивалентной 5 млн. долл. США по курсу ЦБ РФ на дату платежа. В случае ухудшения финансового положения филиала ЦБ РФ оставляет за собой право заморозить любые его операции.

Таблица 1

Дочерние банки иностранных финансовых институтов, входящие в сто крупнейших банков России по размеру капитала (на 1 октября 1994 г.) (в млн. рублей)

Банк	Капитал	Работающие активы	Ликвидные активы	Обязательства до востребования	Суммарные обязательства	Защита капитала	Уставный фонд
Credit Lyonnais	87979	36768	13134	64865	70154	107924	21428
CITIBank	32069	38428	579111	57919	65091	933	39495
Bank of China (ЭЛОС) International	24812	19028	66843	61746	61746	687	25584
Niderlanden Bank	24391	3332	123320	93198	103198	1146	25960
BNP-Dresdner Bank	17857	32334	15424	33059	40432	10531	19553

Источник: Анализ надежности российских банков. – *Коммерсантъ-Daily* № 242, 21 декабря 1994 г., с. 7.

Под жестким контролем ЦБ РФ должна проходить и покупка акций российских банков иностранными инвесторами. Каждая такая сделка требует специального разрешения. Контроль за открытием банков с иностранным капиталом и их филиалов возложен на Департамент банковского надзора ЦБ РФ. При этом выдача лицензий на совершение операций филиалам банков-нерезидентов может производиться лишь после утверждения для них форм бухгалтерской отчетности и режима валютного регулирования.

Несмотря на введение весьма усложненных процедур получения лицензий и жестких ограничений на деятельность в России банков с иностранным капиталом, директора российских коммерческих банков высказывались резко против политики «открытых дверей», проводимой ЦБ РФ в отношении иностранных банков, предрекали неизбежное падение отечественного банковского сектора в неравной конкуренции, отток «российских долларов» за рубеж. Руководство ЦБ РФ, разъясняя свою позицию, подчеркивало, что выдача лицензий, регулирование деятельности и рост капиталов банков с иностранным участием, открытие их новых филиалов в России находится под полным контролем ЦБ РФ, у которого для таких действий необходимо получать дополнительные разрешения. Совокупный капитал допущенных в Россию банков на начало 1994 г. составлял 7-8% от суммы капиталов российских коммерческих банков. Только 3 банка из 12 имеют право вести различные операции с российскими гражданами, и большинство из них до сих пор не приступило к практической деятельности.

Первым иностранным банком, получившим лицензию ЦБ РФ на право ведения банковских операций в России, стал в декабре 1991 г. французский банк «Credit Lyonnais». В числе первых лицензию на открытие филиала получил и банк «Austria». В соответствии с выданной лицензией последний может действовать только на

«оффшорной» основе, т.е. работать только с валютой юридических лиц, принимая вклады иностранных компаний и тех немногих российских предприятий, которым разрешено иметь банковские счета за рубежом. К середине 1993 г. шесть иностранных банков получили разрешение Совета директоров ЦБ РФ на ведение операций на территории России, а четыре из них получили соответствующие лицензии. 92 иностранных банка открыли в России свои представительства без права ведения коммерческой деятельности. К началу 1994 г. уже 12 банков с иностранным капиталом имели лицензии на право ведения операций в России.

По данным анализа банковской отчетности, на 1 октября 1994 г. в число 100 крупнейших российских банков входят пять инобанков, в том числе Credit Lyonnais (Санкт-Петербург), CITIbank (Москва), International Nederlanden Bank (Москва), BNP-Dresdner Bank (Санкт-Петербург), Bank of China (ЭЛОС) (Москва) (см. табл. 1). Эти же банки входят и в число наиболее надежных банков России.

1.4. Регулирующая деятельность ЦБ РФ

В 1994-1995 г. ЦБ РФ продолжал проводить политику по ужесточению контроля над деятельностью российских коммерческих банков. Основными мотивами такой политики в 1995 г., по заявлениям руководства ЦБ РФ, явились: необходимость проведения жесткой кредитно-денежной политики, направленной на сдерживание инфляции; предотвращения кризисных ситуаций на валютном рынке наподобие «черного вторника», случившегося в октябре 1994 г.; защита интересов клиентов коммерческих банков и, в первую очередь, — частных вкладчиков, что рассматривается как особо актуальная задача после ряда громких скандалов с обанкротившимися банками («Чара» и другие.).

Для осуществления регулирующих функций ЦБ РФ использует прежде всего право установления и изменения обязательных нормативов деятельности коммерческих банков. Естественно, что любое ужесточение этих нормативов вызывает весьма резкую негативную реакцию коммерческих банков и их корпоративных объединений. Так, например, с 1 февраля 1995 г. ЦБ РФ повысил нормы обязательных резервных отчислений на средства, используемые банками на рынке «коротких денег» (т.е., в операциях с СКВ, при предоставлении межбанковских кредитов и т.д.). Эти отчисления на средства, которые депонируются на счетах до востребования, и срочные обязательства банков на срок до 30 дней составили 22%, по срочным обязательствам от 31 до 90 дней — 15%, и более 90 дней — 10%. При введении новых нормативов ЦБ РФ официально объявил, что они направлены на реструктуризацию пассивов коммерческих банков с тем, чтобы они стремились привлекать более длительные вклады и выдавать хотя бы среднесрочные кредиты производству. Однако руководители коммерческих банков весьма критически оценили эти нововведения ЦБ РФ, утверждая, что такие действия лишь подрывают возможности банков инвестировать средства в производство.

Одновременно ЦБ РФ ввел отчисления в обязательные резервы по текущим счетам в иностранной валюте в размере 2% с переводом этой суммы в рублях по действующему курсу. Вместе с сокращением на 30% лимитов открытой валютной позиции, повышением учетной ставки до 200% и увеличением обязательных резервов это должно было, по прогнозам ЦБ РФ, предотвратить повторение «черного вторника». Эта мера была вызвана и тем, что коммерческие банки имели к этому времени около 10 млрд. долларов на валютных депозитах. Многие из них активно расширяли операции в СКВ и даже формировали уставные фонды в валюте, что служило для коммерческих банков надежным стабилизатором против инфляции, а также значительно облегчало сотрудничество с иностранными партнерами на мировых рынках.

Однако подобное положение имело и весьма существенные негативные последствия для российской экономики, подхлестывая ее долларизацию. Кроме того, после отмены налога на курсовую разницу банки получали внушительные прибыли на опера-

циях в СКВ. В этой ситуации двухпроцентное резервирование было направлено на ограничение структуры балансов коммерческих банков и стабилизацию положения на валютном рынке.

Гораздо более резкую отрицательную реакцию банковского сообщества России вызвало ужесточение ставок резервных отчислений, введенное с 1 мая 1995 г. «Дополнением № 2 к положению о порядке формирования фонда обязательных резервов коммерческих банков и кредитных учреждений в Центральном банке РФ» к письму ЦБ РФ № 158 от 29.03.1995. Новый документ, во-первых, значительно расширил перечень счетов, учитываемых при расчете резервов, и, во-вторых, предписал производить расчет ежедневно с исчислением итоговой суммы как среднего арифметического за весь месяц. Этим документом был предусмотрен также новый порядок отчисления обязательных резервов с валютных счетов.

После принятия новых нормативов ЦБ РФ коммерческие банки развернули широкую кампанию в СМИ и в парламенте в защиту своих интересов.⁹ Однако довольно быстро возмущение банкиров сошло на нет — отчасти потому, что банки нашли способ минимизировать отрицательные последствия нововведения ЦБ РФ. Дело в том, что несовершенный порядок исчисления резервов позволял банкам существенно снижать суммы начислений. Расчет отчислений в резервный фонд ЦБ РФ банки делали в конце месяца. При этом можно было договориться с наиболее крупными валютными клиентами и посредством вполне законных бухгалтерских операций «увести» деньги из-под резервирования. Например, в последний день месяца клиент подает заявку на продажу валюты и деньги переходят на тот счет, который не включается в расчет резервов. Баланс закрывается, а на следующий день заявка отзывается и деньги снова поступают на счет клиента.

Мощная пропагандистская и психологическая атака, предпринятая коммерческими банками в связи с ужесточением резервных нормативов, имела своим следствием то, что в конце апреля 1995 г. (накануне объявленного введения новых ставок) они были несколько скорректированы советом директоров ЦБ РФ в сторону уменьшения. Так, по счетам до востребования и депозитам до 30 дней они установлены на уровне 20% (было 22%), свыше 30 и до 90 дней — 14% (против 15%), свыше 90 дней — сохранены на уровне 10%, по валютным счетам — 1,5% (вместо 2%).

Несмотря на некоторое смягчение резервных требований, во второй половине мая Ассоциация российских банков (АРБ), продолжая настаивать на принципиальных изменениях нормативов, регулирующих деятельность коммерческих банков, распространила специальное заявление по поводу резервной политики ЦБ РФ, в котором были представлены масштабы возможных финансовых потерь как для самих банков, так и для российской экономики. Так, по расчетам АРБ, налоговые поступления в бюджет сократятся на 3 трлн. рублей, вложения банков в ГКО сократятся на 4 — 5 трлн., кредитные вложения в промышленность и АПК снизятся на 20 — 30%, неизбежно также разорение многих мелких и средних банков, а также потеря сбережений миллионами граждан России.¹⁰

В ответ на это заявление ЦБ РФ опубликовал документ «Основные цели денежно-кредитной политики Банка России и принципы регулирования банковской сферы», в котором подчеркивается, что своей главной целью на нынешнем этапе ЦБ РФ считает борьбу с инфляцией, то есть сохранение средств населения от обесценения. В связи с этим политика ЦБ РФ исходит из текущих макроэкономических реалий, и иногда ему приходится принимать крайне непопулярные в среде банкиров решения. Принимая во

⁹ Некоторые газеты («Известия», «Коммерсантъ-Daily», «Московские новости», «Финансовые известия» и др.), например, из номера в номер публиковали материалы, предсказывающие близкий коллапс всей банковской и финансовой системы в результате решений ЦБ РФ.

¹⁰ *Финансовые известия* № 35 (164), 23 мая 1995, с. 1.

внимание точку зрения коммерческих банков и их ассоциаций, ЦБ РФ вынужден учитывать и позиции других субъектов экономической сферы — производителей, инвесторов, населения. И, естественно, ЦБ РФ не может быть гарантом прибыльности и стабильности каждого отдельного банка, а ставка резервных отчислений может быть снижена по мере достижения финансовой стабилизации и укрепления национальной валюты. Поставив под сомнение истинность прогнозов АРБ, руководство ЦБ РФ подчеркивало, что заявление АРБ отражает текущие финансовые интересы отдельных крупных банков, а не всего банковского сообщества, и поэтому ЦБ РФ останется на прежней позиции и не будет рассматривать большинство требований, содержащихся в заявлении АРБ. Тем более, что, по оценкам экспертов ЦБ РФ, их выполнение привело бы к почти двукратному росту инфляции.¹¹

Подводя некоторые итоги резкого конфликта вокруг новых резервных требований ЦБ РФ, следует отметить следующее.

Во-первых, в целом ужесточение норм резервирования непосредственно вытекало из декларированной на 1995 г. правительством и ЦБ РФ жесткой кредитно-денежной политики, направленной на сдерживание инфляции и стабилизацию курса рубля. И в этом смысле подобная тактика Центрального банка не явилась неожиданной для коммерческих банков, тем более, что еще в конце 1994 г. после «черного вторника» сами эксперты банков прогнозировали сокращение прибыли кредитных учреждений вследствие усиления контроля со стороны государства и ЦБ РФ.

Во-вторых, регулирование банковской системы через резервные требования является вполне цивилизованным, принятым в рыночной экономике инструментом банковского регулирования, которым российский ЦБ пользовался и прежде, не вызывая столь резкого раздражения банкиров. Другое дело, что прежде инструкции ЦБ РФ оставляли вполне законные лазейки, пользуясь которыми можно было платить намного меньше. И в этом смысле формально ЦБ РФ почти ничего не изменил в ставках резервных требований. По сути Центральный банк лишь потребовал неукоснительного соблюдения декларированных прежде правил. И, как представляется, именно это вызвало негативную реакцию руководства коммерческих банков.

В третьих, большинство экспертов, не связанных с коммерческими банками, оценивает катастрофические прогнозы самих банков относительно их будущего и потерь для бюджета как сильное преувеличение.

В-четвертых, после введения жестких ставок резервирования, которые, безусловно, сократили объем свободных средств у коммерческих банков, в мае и в первой половине июня действительно произошло некоторое снижение инфляции, а курс рубля за эти полтора месяца постоянно повышался, достигнув уровня начала марта 1995 г.

И именно эти аргументы использовало руководство ЦБ РФ, отвергая претензии коммерческих банков в связи с повышением ставок резервов. При этом, правда, остается открытым вопрос о том, насколько экономически обусловлено падение доллара на российском рынке при сохраняющемся росте цен и сколько может продолжаться эта тенденция, насколько это падение доллара (и, соответственно, «укрепление» рубля) выгодно российской экономике в нынешних условиях, а самое главное — как это скажется в ближайшей и более отдаленной перспективе на экономическом состоянии России (на положении в экспортно ориентированных отраслях, производстве в целом, уровне безработицы) и социальной обстановке в обществе.

1.5. Развитие банковской системы в первой половине 1995 г.

В первом полугодии 1995 г. продолжалось весьма динамичное развитие банковской системы России. В первую очередь, по-прежнему увеличивалось число зарегист-

¹¹ *Сегодня*, 23 мая 1995, с. 4.

рированных коммерческих банков: только за первый квартал их общее количество возросло примерно на 50, достигнув к концу марта 2550. Таким образом, по сравнению с соответствующим периодом прошлого года, общее количество коммерческих банков, имеющих лицензию ЦБ РФ, возросло примерно на 25%. Приблизительно такими же темпами развивалась и сеть филиалов, число которых в настоящее время превышает 5,6 тыс.

Вместе с тем, с начала 1995 г. явно проявилась и тенденция ужесточения надзора ЦБ РФ за деятельностью коммерческих банков. Так, согласно данным Госкомстата, если в 1994 г. ЦБ РФ лишил (в связи с нарушением банковского законодательства) лицензии на занятие банковской деятельностью 65 кредитных учреждений¹², то только за первый квартал 1995 г. лицензии были отозваны у 51 коммерческого банка-нарушителя. Следует иметь в виду, что лишение лицензии рассматривается ЦБ РФ как крайняя мера, которой предшествует борьба за выживание и поиск вариантов помощи банку, в т.ч. через преобразование его в филиал другого кредитного учреждения, к которой приходится прибегать в случае критического финансового положения банка или при проведении им неверной кредитной политики. И, как правило, чаще она применяется по отношению к мелким банкам. В ЦБ РФ считают разорение части мелких банков вполне закономерным, учитывая существовавший до сих пор либеральный порядок лицензирования банковской деятельности и минимальную ответственность учредителей банка за результаты его работы¹³ и не отрицают, что проводится линия на поддержание прежде всего устойчивых, надежных средних и крупных банков.

В частности, с 1 апреля 1995 г. Совет директоров ЦБ РФ повысил минимальный размер уставного капитала (собственных средств) коммерческих банков до 6 млрд. рублей. Данный норматив установлен на второй квартал текущего года и распространяется на банки, имеющие право устанавливать корреспондентские отношения с иностранными банками. Для банков с ограниченным кругом операций (кредитных учреждений) минимальный размер собственных средств составляет 1,5 млрд. рублей.

С точки зрения интересов российской экономики стабилизация численности коммерческих банков и процесс «естественного отбора» в банковской сфере представляются неоднозначными. Во-первых, очевидно, для обслуживания увеличивающегося числа юридических лиц и десятков миллионов вкладчиков на огромной территории существующая сеть коммерческих банков отнюдь не избыточна. Во-вторых, серьезные отрицательные последствия для клиентов и экономики в целом может иметь и воссоздание монопольной ситуации в банковской сфере.

В то же время серия банкротств многих коммерческих банков неизбежна. И дело здесь не в политике ЦБ РФ, а в закономерности, проявившейся во всех странах с рыночной экономикой в периоды глубоких экономических кризисов.¹⁴ Подтверждением этому служит тот факт, что в 1994 г., согласно информации АРБ, закончили с убытками около 600 коммерческих банков, а просроченная задолженность банкам (по состоянию

¹² В 1994 г. еще 45 банков были ликвидированы (и, соответственно, утратили лицензию) по решению собрания акционеров. Из этого числа 40 банков были преобразованы в филиалы других коммерческих банков. В первом квартале 1995 г. решением собрания акционеров были упразднены лишь 6 банков, все из них стали филиалами других кредитных учреждений.

¹³ Следует иметь в виду и то обстоятельство, что среди разоряющихся мелких банков многие начинали свою деятельность как инвестиционные фонды. ЦБР вынудил их реорганизоваться в банки под угрозой запрета работы со средствами населения. А именно этот вид деятельности и прельщал многие из такого рода кредитных учреждений. Так, например, начинал свою деятельность пресловутый ныне банк «Чара».

¹⁴ Для сравнения можно вспомнить судьбу товарных бирж, которых полтора - два года назад только в Москве насчитывалось более 300, а в настоящее время осталось всего 9. Концентрация же в Москве свыше 1000 коммерческих банков (т.е. почти 40% от всех действующих в России), в т.ч. 49 из 100 крупнейших, которые оперируют 75% капиталов страны, также представляется явным дисбалансом.

на май 1995 г.) достигла 7,3 трлн. рублей, невозврат или несвоевременный возврат кредитов составляет в среднем от 10 до 50% их объема,¹⁵ что проявилось в нарастании кризисных явлений и в августовском кризисе на рынке МБК (см. раздел 2.4.).

1.5.1. Формы интеграции коммерческих банков

На фоне ухудшения финансового положения многих мелких и средних банков продолжается, хотя и медленно, процесс укрупнения ведущих коммерческих банков. По состоянию на конец первого квартала 1995 г. более 5% всех российских банков имели объявленный уставной фонд свыше 5 млрд. рублей. Еще около 40% банков могут быть отнесены к категории средних с объявленным уставным капиталом от 1 до 5 млрд. рублей.

В 1994-1995 гг. интенсивно шли процессы концентрации капитала в форме их взаимного слияния и поглощения, взаимного участия в капиталах, создания консорциумов, картелей, ассоциаций, холдингов, финансово-промышленных групп. Набирает силу и «филиализация», когда малые и средние коммерческие банки в регионах под угрозой банкротства присоединяются в качестве филиала к более солидному, устойчивому банку. Это помогает коммерческим банкам не только выжить, но и закрепиться на рынках инвестиций и услуг, в том числе международных, успешно накапливать потенциал для дальнейших экспансий.

Растет взаимное участие в капиталах. Крупные банки покупают пакеты акций, не обязательно контрольные, в других коммерческих банках. Например, банк «Национальный кредит» приобрел ценные бумаги Национального резервного банка, Сбербанка, «Индустрии-сервиса», Росмедбанка, «Фаворита». Для решения конкретных задач организуются консорциумы. Так поступили Русско-Германский торговый банк, Межкомбанк, Автобанк. И другая группа — Импэксбанк, Русский национальный коммерческий банк, Промышленно-торговый банк, Ресурс-банк.

В феврале 1995 г. была зарегистрирована учрежденная еще в ноябре прошлого года ассоциация «Золотой клуб России». Она учреждена золотодобытчиками и крупнейшими банками России для работы на внутреннем рынке с драгоценными металлами, в т.ч. для регулирования инвестиционных отношений и цен на золото и другие благородные металлы. Необходимость координации усилий на этом сегменте рынка стала особенно очевидной, когда к концу 1994 г. было получено около 100 лицензий на операции с золотом на внутреннем рынке. На момент регистрации «Золотой клуб России» насчитывал 46 членов, среди которых: Тверьуниверсалбанк, Столичный банк сбережений, «Российский кредит», Кредобанк, Внешторгбанк, Сбербанк, Токобанк и другие.

Возникают неформальные банковские объединения вроде «Клуба «Надежность», ассоциации «Энергия» и др. Заключаются картельные соглашения (например, между «Империадом», Столичным банком сбережений, «Национальным кредитом») для совместных действий на рынке. Все больше коммерческих банков участвуют в финансово-промышленных группах. Формально их зарегистрировано лишь несколько более десяти, а фактически под видом обычных АООТ, АОЗТ, ТОО действует свыше сотни. Встречаются финансово-промышленные группы с 500 и более участников, которые вообще документально не оформляют своего союза, но выступают как слаженная команда на основе устных договоренностей.

Растет в России и число чисто банковских холдингов. Официально этот статус к концу первого квартала 1995 г. получили два объединения, созданные Промстройбанком (участвуют 12 коммерческих банков) и Инвесткредитом (около 50 участников). На самом деле число банковских холдингов (однобанковских, многобанковских) зна-

¹⁵ *Финансовые известия* № 29 (158), 25 апреля 1995, с. 1.

чительно больше, но они, по примеру финансово-промышленных групп, не всегда стремятся себя афишировать¹⁶.

Нарастанию темпов образования банковских холдингов (формальных и неформальных) благоприятствует ряд факторов.

Во-первых, обострившиеся бюджетные проблемы прямо ударили по коммерческим банкам, которые пользовались льготными государственными кредитами. В холдингах же банки видят возможность для мобилизации ресурсов, прежде всего за рубежом, где все чаще декларируют готовность выделять инвестиции банковским группам.

Во-вторых, переключиться на чисто банковские холдинги вынуждает и не всегда удачный опыт участия в финансово-промышленных группах, во многих из которых, банки часто играют лишь роль расчетно-кассового подразделения группы и им редко предлагают статус равноправного партнера, совладельца.

В-третьих, объективно помогает появлению новых банковских холдингов и усиливающийся в России регионализм. Слабым звеном экономики областей, республик и их объединений, вроде Большой Волги, Урала, Центральной России и др., является отсутствие собственной развитой банковской структуры, способной быть каркасом регионального хозяйства и связующим звеном с другими отраслями и регионами. И усилия по созданию таких структур предпринимаются. В качестве примера можно привести договор между Сибирским соглашением и Онэксимбанком, согласно которому последний взял на себя функции официального финансового агента этого крупнейшего территориального объединения 19 республик и областей России.

В-четвертых, стимулирует рождение банковских холдингов и конкуренция, с которой российские банки сталкиваются на мировых рынках. Конечно, по численности, степени концентрации капитала и активности российские банковские холдинги не могут сравниться, например, с американскими¹⁷, где это основная форма деятельности коммерческих банков. Скромнее на фоне американских выглядит пока и структура российских банковских холдингов.¹⁸ В России лишь начинают осваивать подобные схемы, учатся использовать преимущества холдингов, решать возникающие в них проблемы.

Одна из таких проблем — взаимоотношения с фискальными органами. Главным, часто единственным источником дохода головного банка являются налогооблагаемые дивиденды «дочерних» коммерческих банков, фирм. «Материнский» банк обычно начинает с очень малого либо нулевого притока наличности. Нередко после оплаты процентов и осуществления других платежей для фиска не остается ничего. Ради этого, собственно, часто и организуется банковский холдинг. Точно таким же образом можно избежать местных налогов: достаточно в другом регионе, а лучше — в оффшорной зоне зарегистрировать «дочерний» банк (или фирму) и из него управлять всем холдингом.

В ряде регионов банковские холдинги активно участвуют в муниципальных под-рядах, программах, проектах, выступая как агенты местных и федеральных властей на

¹⁶ Среди причин этой закрытости можно назвать стремление избежать контроля со стороны налоговых, регулирующих органов, непредсказуемой реакции агрессивного общественного мнения и прессы. Кроме того, существенную роль играют соображения коммерческой тайны, конкурентной борьбы, а также стремление избежать обращений многочисленных убыточных банков о помощи.

¹⁷ В США свыше 6 тыс. банковских холдингов, контролирующих около 10 тыс. банков, 40 с лишним тысяч их филиалов, более 90% суммарных банковских активов.

¹⁸ В США «материнский» банк контролирует (в т.ч. за границей) не только «дочерние» коммерческие банки, но и огромное число диверсифицированных либо узкопрофильных фирм - производственных, инвестиционных, финансовых, ипотечных, факторинговых, лизинговых, торговых, информационных, рекламных и т.д. Это открывает огромное поле для маневра, облегчает адаптацию к любым внешним и внутренним переменам рыночной конъюнктуры.

фондовом, валютном (биржевом и внебиржевом) и страховом рынках, участвуют в сделках с землей (оценка, аренда, купля-продажа, залог) и т.д.

Различные формы объединения активов российских банков облегчаются пока абсолютной неурегулированностью этих процессов. В России отсутствуют органы, которые отслеживали бы их деятельность, как это практикуется в других странах. Поэтому остается неизвестным, какую долю рынка имеет тот или иной холдинг, насколько совпадают у участников банковского холдинга портфели кредитов и депозитов, получают ли другие холдинги после слияния коммерческих банков возможность работать в данном регионе, финансовом сегменте.

1.5.2. Инвестиционные инициативы крупных коммерческих банков

Создаваемые крупными коммерческими банками России альянсы в 1995 г. выступили с рядом серьезных финансовых инициатив, в основе которых находится предоставление правительству кредитов в обмен на передачу в управление (или в собственность) государственных пакетов акций.

Одним из первых стало предложение ряда крупных банков («Империал», «Инкомбанк», ОНЭКСИМбанк, Столичный банк сбережений, «Менатеп», АКБ «Международная финансовая компания» и некоторых других), учредивших ТОО «Межбанковский кредитный союз» (лицензия ЦБ РФ на проведение банковских операций получена 22 марта 1995 г.). Консорциум банков выступил с предложением масштабного кредитования правительства под передачу в трастовое управление государственных пакетов акций (сроком на 5 лет) вместо их продажи на аукционах и инвестиционных торгах. Обосновывая свой проект, консорциум банков выразил опасение, что если государство сразу выбросит на продажу свои пакеты акций, то рынок рухнет и акции скупят за бесценок. При этом они вполне могут достаться, как это уже бывало, умело играющим «на понижение» компаниям, среди которых многие действуют в интересах зарубежных покупателей. Банки же, получив в траст государственную долю в управлении, постараются подготовить ее к продаже серьезным инвесторам. За право трастового управления госимуществом консорциум банков предложил правительству кредит в размере 9 триллионов рублей (что примерно соответствует запланированным на 1995 г. доходам бюджета от денежной приватизации¹⁹), гарантией которого и должны были стать пакеты акций.

Другой крупной инвестиционной инициативой, исходящей от коммерческих банков, явилось предложение клуба «Надежность» (учрежден в декабре 1994 г.), в который входят Агропромбанк, Внешторгбанк, «Возрождение», Мосбизнесбанк, Промстройбанк, Сбербанк и Токобанк. Клуб выразил готовность к «активному сотрудничеству с правительственными структурами в реализации инвестиционных программ», в частности, в обеспечении целевого финансирования и осуществлении контроля за эффективным использованием финансовых ресурсов. Судя по всему, речь идет прежде всего о кредитовании банками государственного бюджета и о предстоящей реализации государственных пакетов акций нефтяных компаний, «Газпрома», РАО «ЕС России», т.е. примерно о том же, что было предложено консорциумом «Межбанковского кредитного союза».²⁰ Клуб заявил также о своей готовности выступить в роли агента правительства при финансировании проектов международными финансовыми организациями.

Положительная оценка предложения консорциума фактически закреплена и в принятом весной 1995 г. Указе Президента РФ № 478 «О мерах по обеспечению гарантированного поступления в федеральный бюджет доходов от приватизации», где содержится поручение правительству подготовить проект Указа, регулирующего поря-

¹⁹ *Сегодня*, 1 апреля 1995, с. 1.

²⁰ *Сегодня*, 6 апреля 1995, с. 4.

док передачи в залог и траст акций приватизируемых предприятий. В то же время в Указе расширен и круг потенциальных участников подобных сделок: пакеты акций могут передаваться в залог или траст не только банкам, но и любым юридическим лицам.

Как представляется, несмотря на определенную конкуренцию между банковскими объединениями, вполне возможна параллельная реализация предложенных проектов, тем более, что ресурсы клуба «Надежность», которые потенциально могут быть направлены на инвестиционное кредитование экономики за счет перегруппировки своего портфеля и собственных средств, существенно больше, чем у консорциума. По предварительным оценкам, эти банки могли бы выделить порядка 10 трлн. рублей на инвестиционное кредитование под приемлемый для предприятий процент в случае, если они получают от правительства определенные льготы по резервированию и гарантии. Если же консорциум и клуб будут работать в паре, т.е. клуб под залог акций и правительственные гарантии будет кредитовать предприятия, находящиеся в трастовом управлении консорциума, то инвестиционная схема будет многократно защищена и взаимовыгодна. Совокупный же объем инвестиционных инициатив банковских объединений, по оптимистическим оценкам, может достичь примерно 6 млрд. долларов.²¹

Предложения правительству крупных банковских альянсов о партнерстве и кредитовании бюджета вполне оправданно расценить как до сих пор беспрецедентные. В совсем недалеком прошлом тактика крупных банков сводилась к попыткам эксклюзивного захвата тех или иных бюджетных потоков, секторов рынка и сфер влияния. Теперь же группа «новых» и «бывших спецбанков» (которые, по оценкам, контролируют до 80% общих кредитных ресурсов финансовой системы России) признала приоритет корпоративных интересов над индивидуальными и проявила небывалый интерес к состоянию национальных финансов. Это отражает усиливающееся влияние банков-лидеров (как и всего банковского сообщества) на положение в экономике.²²

Инициативы крупнейших российских коммерческих банков свидетельствуют и о качественном изменении ситуации на денежном рынке. До сих пор лишь немногие банки проявляли интерес к долгосрочным инвестициям в акции промышленных предприятий. Однако прошло время, когда операции на денежном рынке давали баснословную прибыль. Сегодня серьезные российские финансисты, по-видимому, понимают, что смогут выдержать конкуренцию с западными банками, когда те рано или поздно появятся в России, только если удержат клиентуру крупных промышленных предприятий. Поэтому банковские группы стремятся приобрести контрольные пакеты акций промышленных предприятий, которые сегодня им обойдутся относительно дешево. При этом далеко не всегда банками движут спекулятивные интересы. Серьезные банки скупают акции прежде всего для того, чтобы участвовать в создании финансово-промышленных групп. И, наконец, заключая подобные соглашения, коммерческие банки рассчитывают на получение определенных льгот и привилегий, выступая в качестве партнера и агента правительства.

Во второй половине 1995 г. правительство перешло к практической реализации предложения крупнейших российских банков. На основе Указа Президента РФ № 889 от 31 августа 1995 г. «О порядке передачи в 1995 году в залог акций, находящихся в федеральной собственности» во второй половине ноября 1995 г. состоялись первые залоговые аукционы, завершившиеся следующими результатами: 38% акций «Норильского никеля» получил в залог ОНЭКСИМбанк за 170,1 млн. долларов (при стартовой цене на 100 тыс. долларов ниже), 15-процентный пакет акций АО «Нафта-

²¹ *Коммерсантъ*, № 13, 11 апреля 1995, с. 17.

²² Этот вывод не опровергается и версиями о том, что сама идея сделки инициирована правительством, а также что подоплекой сделки являются политические соображения, связанные как с разделом собственности, так и с предвыборной кампанией.

Москва» (крупнейший нефтетрейдер, объем экспорта нефти в 1994 г. — 3,2 млрд. долларов) приобрела компания «Евроресурсы» за 35,55 млн. долларов (при стартовой цене в 16 млн. долларов), 25,5% акций АО «Северо-западное пароходство» (Санкт-Петербург) было отдано в залог банку «Международная финансовая корпорация» за 6,05 млн. долларов.

1.5.3. Международная активность коммерческих банков

Крупнейшие коммерческие банки России не только стремятся укрепить свои позиции в национальной экономике, но и предпринимают активные попытки внедриться на внешние рынки банковских услуг. Так, по ходатайству Банка Испании в Мадриде открылось представительство российского Мост-банка, который уже имеет представительство в Лондоне. Такие же представительства открыли Сибирский торговый банк и МСБ-банк в Германии, Петрокоммерц — в Аргентине, Мостстройбанк — в Израиле. До этого за границей обосновались Внешторгбанк (США, Швейцария, Италия, Турция, Кипр, Индия, Чехия, Венгрия), Инкомбанк (США, ФРГ, Швейцария, Кипр), Столичный банк сбережений (Голландия), Кубаньбанк (Италия, ФРГ), Межрегионбанк (Италия, Венгрия), Часпромбанк (США, Англия, Франция, ФРГ), АвтоВАЗбанк (ФРГ, Кипр), «Оптимум» (Кипр), ТЕПКО-банк (США, ФРГ, Швейцария, Сингапур, Венгрия) и другие.

Пять крупнейших коммерческих банков России включены в международный рейтинг тысячи ведущих финансовых институтов мира. Это Внешторгбанк, Сбербанк, Токобанк, Инкомбанк, «Империя».

Однако в целом пока продвижение российских коммерческих банков за рубежом выглядит более чем скромно. Причина не только в противодействии местных властей и банков, привыкших работать на условиях взаимности (чего со стороны России до сих пор не просматривается), но и в неготовности абсолютного большинства отечественных банков работать и зарабатывать на Западе, отвечая всем требованиям качества: финансовым, кадровым, техническим и т.д., в соответствии со стремительно меняющимися условиями международного банковского бизнеса.²³

2. Финансовый рынок в 1994-1995 гг.

2.1. Общее состояние финансового рынка

Уже в 1993-1994 гг. в России сформировался весьма развитый по структуре и масштабам операций финансовый рынок (см. табл. 2). Первый шаг к его формированию был сделан еще в 1992 г., когда после либерализации валютных операций возник внутренний валютный рынок. В следующем, 1993 г. появился более или менее значимый рынок межбанковских кредитов (МБК) и активно развивались операции с государственными ценными бумагами, в первую очередь — с ваучерами и государственными краткосрочными облигациями (ГКО). В 1994 г., наряду с уже сформировавшимися сегментами финансового рынка, наиболее активно развивался рынок негосударственных ценных бумаг.

²³ Отвечать мировым требованиям под силу лишь тем банкам, которые в состоянии позволить себе мощные, дорогостоящие компьютерные системы последних поколений, соответствующие программные продукты, специалистов. В США, например, почти 70% всех расходов на банковскую электронику приходится всего на четыре десятка банков, которые тратят на модернизацию каждый пятый - шестой заработанный доллар. У мелких и средних американских банков эта доля не более 1/10. У российских же банков — существенно меньше. Отсюда и совершенно разные операционные возможности.

Таблица 2

Объем и структура операций финансового рынка России в 1993-1994 гг. (в трлн. рублей и в % к итогу)

	1993 г.		1994 г.		1993 г.	1994 г.
	трлн. руб.	в %	трлн. руб.	в %	в процентах к ВВП	
Всего	22-26	100	340-400	100	13,6-16,0	54,0-63,5
в том числе:						
Оборот валютного рынка	20-24	91	258-328	79	12,3-14,8	41,0-52,1
Биржевой валютный рынок	11,5	48	88,0	23,8	7,1	14,0
Внебиржевой межбанковский валютный рынок	8-12	42	170-240	55,4	4,9-7,4	27,0-38,1
Объем операций на рынке ГКО	0,5	2,1	27,5	7,4	0,3	4,4
Оборот первичного рынка	0,2	0,9	12,9	3,5	0,1	2,1
Оборот вторичного рынка	0,3	1,2	14,6	3,9	0,2	2,3
Объем казначейских обязательств*	-	-	5,03	1,4	-	0,8
Объем операций на рынке рублевых межбанковских кредитов	1,3	5,4	15,0	4,1	0,8	2,4
Объем операций на рынке негосударственных ценных бумаг	-	-	54,1	14,6	-	8,6
Биржевой рынок	-	-	0,6	0,1	-	0,1
Внебиржевой рынок*	-	-	53,5	14,5	-	8,5

* Объем первичного размещения в 1994 г.

Источник: *Финансовые известия* № 6 (135), 31 января 1995 г.; расчеты авторов.

Процесс становления и развития финансового рынка России еще далеко не завершен и подвержен серьезным колебаниям вследствие кризиса неплатежей, хронического кризиса государственных финансов и высокой дефицитности госбюджета, а также непоследовательной, а порой и непредсказуемой государственной денежно-финансовой политики. В 1994 г. ситуация во всех сегментах финансового рынка России была подвержена резким колебаниям. Вплоть до конца августа она определялась снижением уровня инфляции, тяжелым финансовым состоянием многих субъектов рынка, стабилизацией динамики курса рубля по отношению к доллару, постепенным повышением предложения кредитных ресурсов над спросом. На этом фоне сложилась определенная стабилизация основных сегментов финансового рынка, которая была нарушена 23 августа 1994 г., когда объем торгов на ММВБ неожиданно достиг рекордного уровня — 313,1 млн. долларов, в то время как в июле он редко превышал 10 млн. долларов. Предпосылкой для столь крупного скачка объема валютных торгов послужила значительная денежная эмиссия в июне (3,14 трлн. руб.) и в июле (3,22 трлн. руб.). Кроме того в этот же период усилились ожидания сезонного роста инфляции, связанные с ожиданием выделения централизованных кредитов АПК и на завоз товаров в районы Крайнего Севера.

Эти факторы преопределили ускорение темпов роста курса доллара в сентябре почти на 20%. Всплеск активности на валютном рынке повлек за собой повышение спроса на рублевые кредиты и, следовательно, рост ставок по банковским кредитам. На этом фоне стал терять свою привлекательность рынок государственных ценных бумаг вследствие относительного снижения их доходности. Результатом резкого нарушения структурного равновесия на российском финансовом рынке стали события «черного вторника», когда курс доллара на ММВБ в течение одной торговой сессии подскочил почти на треть. В итоге, несмотря на чрезвычайные усилия правительства и ЦБ РФ по «успокоению» ситуации, к концу года экономика подошла с ежемесячной инфляцией, выражающейся двузначной величиной, и весьма нестабильной ситуацией во всех сегментах финансового рынка.

В институциональном плане финансовый рынок России пока представляет собой неустоявшуюся, рыхлую и мозаичную структуру: на рынке постоянно создаются, переформируются и прекращают деятельность многочисленные биржи, межбанковские торговые и финансовые институты, возникают и распадаются многочисленные банковские объединения и банки. Раздробленность и разобщенность рынка по институтам характерна и для активных операций. Различные сегменты этого рынка функционируют относительно самостоятельно, со своими финансовыми инструментами, а перелив денежных ресурсов связан с определенным риском и затратами, что обусловлено не только экономическими, но и техническими причинами — раздробленностью торговых и информационных систем.

Характерной чертой финансового рынка России в 1994 г. стал быстрый рост объема операций (см. табл. 2). Это свидетельствует об избытке денежных ресурсов в финансовой сфере в отличие от реального сектора экономики и о нарастании диспропорций в распределении денежных ресурсов между финансовым и реальным секторами экономики. Одной из основных причин усиления дисбаланса стало поглощение финансовым сектором значительной части кредитной эмиссии, предназначавшейся в основном реальному сектору экономики.

При сложившемся в 1994 г. уровне инфляции ни один финансовый инструмент не давал реальной положительной доходности в годовом выражении, будь это валюта, межбанковские кредиты или ГКО. Так, если общий уровень цен за год вырос чуть больше чем в 3 раза, то валютный курс — в 2,8 раза. Реальная ставка процента по межбанковским кредитам, претерпев в 1994 г. значительные изменения, в среднем оказалась отрицательной. Аналогичная картина наблюдалась и по ГКО. Таким образом, при сложившейся в 1994 г. инфляции для финансовых институтов и их клиентов было абсолютно невыгодным инвестировать свои средства на год в какой-либо один инструмент.

Тем не менее финансовый сектор в 1994 г. оставался самым прибыльным сектором экономики РФ. Привлекательность финансового рынка объяснялась значительными колебаниями в уровне доходности различных финансовых инструментов, различиями (спрэдом) между ставками предоставления и привлечения кредитов, ценой продажи и покупки валюты, аукционной доходностью ГКО и доходностью на вторичном рынке. Игра на разнице в доходности финансовых инструментов и на постоянных колебаниях их уровня и составляла основное содержание деятельности финансовых институтов на рынке. Понятно, что подавляющая часть операций осуществлялась в пределах не свыше одного месяца — в течение этого срока денежные ресурсы перемещались между валютным рынком, рынком МБК и рынком ГКО, позволяя участникам рынка извлекать прибыль на разнице в доходности финансовых инструментов. В целом, сохранение высоких среднегодовых темпов инфляции весьма заметно повышало нестабильность всех сегментов финансового рынка и, как следствие, ускоряло перелив денежных ресурсов между ними.

Однако относительно «спокойное» течение событий на российском финансовом рынке в 1994-начале 1995 гг. было нарушено сначала появлением симптомов неблагополучия, а затем, в конце августа, — развертыванием кризиса московского рынка межбанковских кредитов. По масштабам и последствиям этот кризис называют аналогом «черного вторника» на рынке МБК, или «черным четвергом» российской банковской системы. Кризис заставил финансовые учреждения принципиально пересмотреть стратегию своего развития и изменил пропорции структуры отдельных сегментов финансового рынка (см. раздел 2.4.). Однако более детальное описание хода и последствий этих недавних процессов следует, на наш взгляд, предварить анализом ситуации в отдельных секторах финансового рынка России в 1994-начале 1995 гг.

2.2. Валютный рынок и курсовая политика ЦБ РФ и правительства

Ситуация на валютном рынке в 1994 г. оказывала значительное воздействие на конъюнктуру всего финансового рынка, поскольку, привлекая наиболее значительный объем рублевых средств, он занимал на нем лидирующее положение по объему операций (около 80%). В условиях высокой доходности валютных операций рынок МБК, рынок ГКО и рынок негосударственных ценных бумаг были в значительной степени лишены своего самостоятельного значения и играли, по существу, подчиненную по отношению к валютному рынку роль. Поэтому малейшие изменения в ситуации на валютном рынке нередко порождали серьезные проблемы на других сегментах финансового рынка. Как и в предыдущие годы, для валютного рынка России характерным было отсутствие стабильности.

Наиболее благоприятным периодом явилась первая половина 1994 г.: в этот период в связи с заметным сокращением темпов инфляции было достигнуто относительное равновесие между спросом и предложением валюты, в результате чего замедлились и стали предсказуемыми темпы роста курса доллара. С этим были связаны и наиболее значительные колебания в уровне доходности операций на валютном рынке. Наиболее заметными они были в середине 1994 г., когда в условиях временной валютной стабилизации отмечался рост относительной доходности по операциям с кредитными ресурсами и с ГКО. Однако ухудшение общей финансовой ситуации, вызванное острым бюджетным кризисом, к осени вывело валютный рынок из равновесия.

В развитии валютного рынка в 1994 г. наметилось несколько тенденций.

Во-первых, рост объема операций во всех его сегментах. За год объем рынка вырос более чем в 3 раза и составил, по оценкам, около 100 млрд. долларов.²⁴

Во-вторых, продолжалась диверсификация валютной структуры рынка. Из конвертируемых валют, помимо доллара США (93,6% объема операций), немецкой марки (5,8%), японской иены (0,4%) и финской марки (0,1%), торги на валютных биржах проводились по французскому франку, английскому фунту стерлингов, итальянской лире, шведской кроне и другим валютам. Из ограниченно конвертируемых валют в 1994 г. проводились регулярные торги по украинскому карбованцу, белорусскому рублю и казахстанскому тенге. На внебиржевом валютном рынке спектр валют, с которыми проводились операции, был гораздо шире.

В-третьих, изменилась структура и объем спроса и предложения на биржевом валютном рынке. Если в 1993 г. значительная часть спроса и предложения была обусловлена прежде всего потребностями внешнеэкономической деятельности и на них приходилось чуть более половины объема операций на биржевом валютном рынке, то резкий рост спроса в 1994 г. (спрос превысил предложение примерно на 2 млрд. долларов) объяснялся не только более высокими импортными потребностями, но и, возможно, тем, что авансовые платежи по импорту стали одним из каналов утечки валюты за границу, а также стремлением хозяйственных субъектов держать финансовые средства в валютной форме. Характерно, что на операции банков и их клиентов, а также на централизованные источники приходилось менее половины совокупного объема спроса и предложения на биржевом валютном рынке.²⁵

В-четвертых, ускорились процессы структуризации валютного рынка. Каждый из его элементов — биржевой межбанковский валютный рынок, внебиржевой межбанковский валютный рынок и фьючерсный валютный рынок — обрели относительно самостоятельное значение. К важным структурным изменениям на валютном рынке в 1994 г. относится рост объема операций на внебиржевом межбанковском валютном

²⁴ Доронин И. Валютный рынок выбирает интенсивный путь развития. - *Финансовые известия* № 4 (133), 24 января 1995 г., с. 4.

²⁵ Там же

рынке, который, по неофициальным оценкам, в 2-3 раза превысил объем операций на бирже²⁶. Заметно вырос объем операций на фьючерсном валютном рынке, который, однако, заметно уступал двум другим сегментам.

Весной-летом 1995 г. началось беспрецедентное за все годы реформ падение курса доллара на российском валютном рынке: за период с 29 апреля по 5 июля курс рубля вырос на 12,5%, соответственно с 5130 рублей за доллар до 4559 рублей.

Согласно версии правительства и руководства ЦБ РФ, устойчивое укрепление рубля является закономерным результатом последовательной жесткой денежно-финансовой политики, которую скоординировано проводили правительство и ЦБ РФ в 1995 г. и которая в наиболее концентрированном виде была изложена в Совместном заявлении правительства и Центрального банка РФ об экономической политике на 1995 г., подписанном 10 марта 1995 г.²⁷

В 1995 г. декларации о намерениях правительства и ЦБ РФ об ужесточении денежно-финансовой политики были подкреплены целым комплексом реальных мер, среди которых — сдерживание прироста денежной массы (в январе 1995 г., например, ЦБ РФ удалось сократить ее на 12% — см. Приложения); отказ от инфляционного кредитования правительства со стороны ЦБ РФ; снижение дефицитности госбюджета (по итогам выполнения госбюджета в первом квартале доходная составляющая выполнена на 103%, а расходы составили немногим более 80% от запланированных); упразднение многих льгот участникам внешнеэкономической деятельности; ужесточение нормативов резервирования средств коммерческих банков в ЦБ РФ и др.

Опираясь на наметившиеся в экономическом развитии положительные тенденции и пытаясь закрепить наметившиеся на валютном рынке тенденции с реальному укреплению рубля относительно доллара, правительство и ЦБ РФ выпустили совместное заявление «О политике обменного курса рубля в третьем квартале 1995 г.», предусматривавшее введение на срок с 6 июля до 1 октября границ изменений обменного курса рубля на биржевом и межбанковском валютном рынках от 4300 до 4900 рублей за доллар (т.е. в интервале плюс-минус 6,5% от уровня 4600 рублей за доллар). При этом, говорится в документе, власти обязуются не препятствовать покупке и продаже иностранной валюты на внутреннем рынке; курс будет поддерживаться мерами «бюджетной, денежно-кредитной и валютной политики». Таким образом, ЦБ РФ как бы показал, что проводившаяся до сих пор курс на понижение номинального курса доллара прекращается, а укрепление рубля будет происходить постепенно при более или менее стабильном уровне номинального курса за счет общего роста уровня цен и приближения их к мировому уровню.

Сегодня трудно прогнозировать развитие событий в экономике и на финансовом рынке в связи с введением валютного коридора. Однако динамика текущих показателей инфляции и другие макроэкономические параметры позволяют правительству считать такую курсовую политику достаточно результативной. Так, в августе 1995 г. валютный коридор был продлен на четвертый квартал 1995 г., а в конце ноября было официально заявлено о продолжении политики валютного коридора (хотя и в несколько более высоких границах — от 4550 до 5150 рублей за доллар) на период с 1 января до 1 июля 1996 г. Учитывая неизбежные отрицательные последствия этого решения для экспортеров и других хозяйственных субъектов, Президент подписал Указ о первоочередных мерах по поддержке экспортеров, предусматривающий отмену с 1 декабря 1995 г. экспортных пошлин на большинство товаров нефтепереработки и про-

²⁶ Там же

²⁷ Для финансирования бюджетного дефицита и поддержания его на уровне, который, по расчетам ЦБ РФ, правительства и экспертов МВФ, позволил бы в 1995 г. снизить среднемесячный уровень инфляции до 4%, в марте 1995 г. МВФ принял решение о предоставлении России резервного кредита stand-by в размере 6,25 млрд. долларов.

дукции лесной промышленности, а с 1 января 1996 г. — на все другие товары, кроме нефти и газа. Экспортные пошлины на нефть и газ и некоторые другие товары сохранены, но с 1 января 1996 г. будут снижены в два раза. Эффективность новой курсовой политики будет, таким образом, зависеть от взвешенности конкретных мер таможенной политики и регулирования экспортных пошлин, от текущей корректировки налоговой политики, от создания эффективной системы регулирования и контроля банковской деятельности и т.д.

2.3. Рынок ценных бумаг

2.3.1. Регулирование деятельности на рынке ценных бумаг и развитие его инфраструктуры

Инфраструктуру рынка ценных бумаг можно определить как совокупность институтов, организаций, учреждений, объектов, сооружений, сетей и видов деятельности, создающих общие условия для функционирования фондового рынка. Основой формирования рыночной среды и закрепления правил поведения участников рынка является система нормативно-правовых актов — институциональная составляющая инфраструктуры рынка ценных бумаг. Две другие крупные составляющие инфраструктуры фондового рынка — функциональная инфраструктура, которая обеспечивает свободное движение ценных бумаг и ликвидность рынка, и информационная инфраструктура.

Институциональная инфраструктура формирует правовую среду, определяет «правила игры» для участников рынка ценных бумаг и состоит из законодательной (нормативно-правовой) базы, государственных органов, осуществляющих общие функции регулирования и контроля на рынке, и само регулируемых организаций.

Институциональная инфраструктура российского рынка ценных бумаг в настоящее время только формируется. Действующее же законодательство Российской Федерации либо не содержит основных правовых положений, необходимых для существования рынка ценных бумаг, либо эти положения изложены нечетко²⁸. Поэтому отличительной чертой нормативного регулирования деятельности на фондовом рынке на сегодняшний день является отсутствие внутренне увязанного правового регулирования, противоречивость и несопряженность многочисленных ведомственных актов, в результате чего российский рынок ценных бумаг действует сегодня без четких и понятных всем его участникам «правил игры», чем вызываются и многочисленные скандалы вокруг обманувших своих акционеров финансовых компаний, и произвол чиновников и ведомств, отвечающих за регламентацию тех или иных сегментов рынка ценных бумаг, и правовая незащищенность инвесторов. Упорядочение нормативно-правового регулирования фондового рынка, таким образом, диктуется потребностями создания механизма перераспределения инвестиционных ресурсов, предотвращения криминализации этого рынка и исключения возможности для крупных финансовых афер, сокрытия доходов и уклонения от уплаты налогов.

На сегодняшний день фондовый рынок развивается в отсутствие основных законов, призванных его регулировать. В законодательстве относительно четко урегулирован только порядок регистрации и деятельности банков и иных кредитных учреждений (т.е. тех, лицензии на деятельность которых выдаются ЦБ РФ). Статус же разнообразных финансовых, инвестиционных, трастовых и т.п. компаний четко не определен, что позволяет им без соответствующей лицензии заниматься привлечением финансовых средств граждан и юридических лиц, в т.ч. выпускать «ценные бумаги». Неурегулированность многих отношений на рынке ценных бумаг существенно затрудняет защиту прав пострадавших от финансовых махинаций в судах и в арбитраже.

²⁸ Направления развития законодательной базы рассматриваются в разделе 2.3.2.

К середине 1995 г. действовало только два закона, имеющих непосредственное отношение к рынку ценных бумаг: Закон «О налоге на операции с ценными бумагами» (регулирующий лишь весьма частные, хотя и безусловно важные вопросы налогообложения), и вступившая в действие с начала 1995 г. часть 1 Гражданского кодекса, регламентирующая обращение ценных бумаг и деятельность акционерных обществ лишь в самом общем виде. Сегодня же основными документами, регламентирующими отношения на рынке ценных бумаг, являются постановления правительства № 601 от 25 декабря 1990 г. «Об утверждении Положения об акционерных обществах» и № 78 от 28 декабря 1991 г. «Об утверждении Положения о выпуске и обращении ценных бумаг и фондовых биржах в РСФСР». В целях заполнения сохраняющегося законодательного вакуума 4 ноября 1994 г. был подписан Указ Президента РФ № 2063 «О мерах по государственному регулированию рынка ценных бумаг в Российской Федерации».

Этот Указ, появившийся как реакция на скандалы с «МММ» и другими финансовыми компаниями, внес определенность в ряд острых, но неурегулированных прежде вопросов, в том числе определил виды ценных бумаг, которые допускаются к эмиссии на фондовом рынке, определил порядок лицензирования деятельности профессиональных участников рынка и срок (до конца 1994 г.), в который банки и другие финансовые институты должны получить соответствующие лицензии, а также установил, что центральным органом, призванным регулировать рынок ценных бумаг, является Федеральная комиссия по ценным бумагам и фондовому рынку при Правительстве РФ. Вместе с тем, Указ не установил, насколько велика должна быть роль ЦБ РФ в регулировании фондового рынка. Существенно, что ряд положений Указа по сути исходит из находящегося в стадии подготовки закона «О рынке ценных бумаг» (см. раздел 2.3.2.) и рассчитан на период до его принятия. Это позволяет, с одной стороны, заполнить «законодательный вакуум», остро ощущающийся на фондовом рынке, а, с другой стороны, возможно, позволит апробировать на практике ряд их будущих положений.

Вместе с тем очевидно, что суть Указа состоит в учреждении правительственного органа — Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг и фондовому рынку, наделенной широкими полномочиями в области регулирования этого рынка. В Указе четко закреплены ее полномочия и источники финансирования, что дает Комиссии гораздо больше возможностей оказывать реальное влияние на ситуацию на фондовом рынке в отличие от действовавшей прежде Комиссии по ценным бумагам и фондовым биржам при Президенте РФ, роль которой была сведена по сути лишь к выработке рекомендаций.

Благодаря деятельности Федеральной комиссии, подготовившей в 1995 г. несколько важных документов, работа по заполнению пробелов в регулировании фондового рынка активизировалась. Прежде всего следует упомянуть подготовленное комиссией постановление Правительства РФ № 336 от 15.04.1995 «О мерах по развитию рынка ценных бумаг в Российской Федерации», в котором намечаются подходы к разрешению ряда возникших проблем: в частности, упорядочиваются вопросы разрешения многочисленных конфликтов на годичных собраниях акционеров АО приватизированных предприятий, связанных с ведением реестра акционеров, подсчетом голосов, процедурой принятия решений, в том числе и о вторичной эмиссии.

Реализуя свои полномочия, Федеральная комиссия по ценным бумагам и фондовому рынку в первой половине 1995 г. приняла ряд важных документов, регулирующих фондовый рынок. Прежде всего следует отметить «Временное положение о ведении Реестра владельцев именных ценных бумаг» (введено постановлением Федеральной комиссии № 3 от 12.07.1995), которое призвано упорядочить рынок регистраторских

услуг.²⁹ Во «Временном положении...» четко определены обязанности регистратора, содержание реестра, обязанности эмитента, обозначены функции трансфер-агентов, права, обязанности и ответственность номинальных держателей, что должно внести порядок в отношения регистраторов с эмитентами и акционерами. В то же время в Положении отсутствует регулирование стоимости услуг регистраторов, в нем лишь отмечается, что «зарегистрированные лица ... обязаны производить оплату услуг регистратора в соответствии с прейскурантами последнего». Не упорядочены в этом документе и правила лицензирования регистраторской деятельности. Последние предполагается закрепить в отдельном нормативном акте.

Одним из наиболее дискуссионных пунктов Временного положения является порядок внесения изменений в реестр. В окончательном варианте документа не оказалось положения об обязательном нотариальном удостоверении подписи зарегистрированного лица на передаточном распоряжении или сертификате ценной бумаги. Сохраняется неясность положения о доступе к информации, содержащейся в реестре, «определенным лицам».

В целом же, особенно с учетом отклонения Президентом закона «О рынке ценных бумаг» (см. раздел 2.3.2.), Временное положение существенно восполнило пробелы в регулировании деятельности регистраторов на фондовом рынке.

Еще одна важнейшая сфера деятельности на фондовом рынке, действующая до последнего времени без четких правил и нормативов, — депозитарная деятельность. Частично этот пробел в законодательстве оказался заполнен после утверждения Центральным банком «Временного положения о депозитарных операциях банков в Российской Федерации» (письмо ЦБ № 167 от 10.05.1995 г.). И хотя этот документ не привносит существенных изменений в эту сферу банковской деятельности, он ориентирован на упорядочение действий участников фондового рынка.

Во «Временном положении ...» даны определения основных терминов, которые используются при ведении депозитарной деятельности. И если некоторые из них уже определялись в положении о депозитариях Федеральной комиссии по ценным бумагам, то такие как, например, открытый и закрытый способ хранения ценных бумаг, впервые получили здесь официальное определение. Между тем неясность определений сохраняется, что приводит к тому, что почти все компании, называющие себя депозитариями, на самом деле выполняют исключительно регистраторские функции.³⁰

«Временное положение...» определило, что депозитарные операции банков осуществляются на основе банковской лицензии, если она включает разрешение на операции с ценными бумагами, в том числе на их хранение. Выдача регистрационных свидетельств, согласно Временному положению, носит заявительный порядок. По утверждению руководства ЦБ, порядок регистрации (а не лицензирования) был заложен специально для того, чтобы поощрить депозитарную деятельность банков, которая является важной составляющей инфраструктуры фондового рынка. К августу 1995 г. было зарегистрировано около 120 депозитариев, причем число банков, оказывающих такие услуги, постоянно растет.

«Временное положение...» не сняло, однако, многих проблем. Так, например, в нем не нашел однозначного толкования вопрос о предоставлении номинальным держателем эмитенту сведений о реальных владельцах акций. Еще одно узкое место — отсутствие механизма исполнения антимонопольного законодательства, которое накла-

²⁹ До последнего времени этот рынок функционировал хаотично: на сегодняшний день в России действует около 500 независимых регистраторов, а акционерных компаний — около 40 тыс. Пользуясь пробелами в законодательстве, организации, ведущие реестр акционеров, требовали с клиентов массу документов и совершенно произвольно устанавливали плату за свои услуги. (*Сегодня*, 22 августа 1995, с. 9.).

³⁰ *Финансовые известия* № 50 (179), 18 июля 1995, с. 3.

дывает ряд ограничений на владение крупными пакетами акций (в частности, на владение пакетом более 35% уставного капитала необходимо получить разрешение ГКАП). И наконец, в положении не определены правила проведения депозитарных операций — сказано лишь, что они будут установлены Центральным банком.

Не всем довольны в новом положении и банки. Прежде всего из-за отсутствия в нем четких правил проведения депозитарных операций. Второй большой вопрос — перспектива конкуренции с филиалами западных банков, поскольку положение не делает различий между отечественными и зарубежными депозитариями. В целом же есть надежда, что минусы положения будут нейтрализованы преимуществами, которые дает банкам депозитарная деятельность.

Центральный банк, по утверждению зам. председателя его правления А. Козлова, намерен и дальше развивать систему регулирования депозитарной деятельности. Сегодня в нем идет проработка проекта создания единого депозитария для государственных ценных бумаг. Как предполагается, депозитарий ЦБ РФ будет построен по принципу открытой системы, т.е. он не охватит весь рынок, а позволит состыковаться через интерфейсы с остальными системами, у которых есть свои клиенты.³¹

Перед закрытием весенней сессии 1995 г. Государственная Дума на заседании 22 июля приняла федеральный закон «О внесении изменений и дополнений в Закон РСФСР «О налоге на операции с ценными бумагами». В новой редакции в закон были внесены существенные изменения: налогом на операции с ценными бумагами будет облагаться номинальная сумма эмиссии ценных бумаг, а не регистрация проспекта эмиссии и цена договора при купле-продаже ценных бумаг. Иными словами, обращение этих бумаг от налога фактически освобождается. Кроме того, налогом не будет облагаться первичная эмиссия, а также увеличение уставного капитала при переоценке основных фондов, осуществляемой по решению Правительства РФ.

Одновременно в новой редакции закона повышается ставка этого налога — раньше она составляла 0,5% от номинальной суммы эмиссии акций, а теперь — 0,8%. По утверждению разработчиков закона, это повышение было инициативой Минфина для компенсации потерь от выведения из-под налогообложения обращения ценных бумаг.

Правовое регулирование российского рынка ценных бумаг, несмотря на его незначительные сегодня объемы, затруднено исключительно сложной и противоречивой структурой государственных органов, регулирующих этот рынок.³² Эта сложность объясняется по крайней мере тремя причинами:

- смешанной (банковской и небанковской) моделью рынка ценных бумаг и, как следствие, тем, что в качестве регулирующих инстанций выступают ЦБ РФ и небанковские государственные органы;
- масштабной приватизацией, в ходе которой значительная часть государственных предприятий превращается в акционерные общества, создаются инвестиционные фонды, осуществляется в огромных масштабах первичное размещение акций приватизированных предприятий, что, в свою очередь вызывает активное вмешательство приватизационного агентства (Госкомимущества) в регулирование рынка ценных бумаг;
- неустойчивостью и конкуренцией российских властных структур.

³¹ Там же.

³² Очевидно, что правовое регулирование фондового рынка является прерогативой государства. Это полностью относится к таким сферам, как законодательная, регистрационная и лицензионная деятельность, применение предусмотренных законодательством санкций. Однако часть функций по правовому регулированию рынка ценных бумаг, в соответствии с концепцией развития саморегулируемых организаций, государственные органы могли бы разделить с профессиональными участниками фондового рынка или их объединениями. Возможно, из-за отсутствия такого взаимодействия большинство из этих функций не реализуются.

До последнего времени в число основных государственных органов, регулирующих российский фондовый рынок, входили: Президент, Федеральное собрание, Комиссия по ценным бумагам и фондовым биржам при Президенте РФ, Правительство, Минфин, Центробанк, Госкомимущество, Российский фонд федерального имущества, Антимонопольный комитет, Минэкономики, а также ряд других органов, обладающих определенными полномочиями по регулированию отдельных аспектов обращения ценных бумаг, в частности, Госналогслужба, Федеральная служба по надзору за страховой деятельностью, Государственный таможенный комитет и ряд других. Компетенция всех этих государственных органов по регулированию рынка ценных бумаг определяется многочисленными нормативными актами (причем нередко их полномочия вступают между собой в конкурентные отношения). Это дает основание утверждать, что, несмотря на отсутствие целого ряда законов, в России в настоящее время имеется разработанная нормативная база по всем существенным аспектам организации и функционирования рынка ценных бумаг: по имеющимся данным, сегодня действует более 110 нормативных актов, начиная с законов РФ, указов Президента и заканчивая многочисленными подзаконными актами, инструктивными документами Минфина, Центрального банка, Госналогслужбы, Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку и др., регулирующим фондовый рынок и деятельность его субъектов.

Одним из следствий конкуренции между этими субъектами является ослабленный контроль со стороны государственных органов за соблюдением действующих нормативных актов, противоречивость самих этих актов, издаваемых многочисленными ведомствами, незащищенность инвесторов, неразбериха на рынке ценных бумаг. По-видимому, конкуренция государственных органов, отвечающих за регулирование фондового рынка, существенно усложняет и подготовку законопроектов о ценных бумагах. А разработка и принятие законов о развитии рынка ценных бумаг на сегодняшний день представляется одним из важнейших приоритетов в правовом регулировании фондового рынка России.

Наряду с регулированием деятельности таких важных элементов функциональной инфраструктуры фондового рынка, как регистраторы и депозитарии, в 1995 г. были приняты документы по развитию телекоммуникационных систем, обеспечивающих, с одной стороны, функционирование системы электронных расчетов и других операций на фондовом рынке, а с другой стороны — направленных на развитие информационной инфраструктуры рынка в целях большей защиты прав собственников ценных бумаг. Поручение Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку (совместно с РИА «Новости» и другими заинтересованными организациями) по разработке российской телекоммуникационной фондовой системы содержалось в постановлении Правительства РФ № 336 от 15.04.1995 «О мерах по развитию рынка ценных бумаг в Российской Федерации».

3 июля 1995 г. вышел Указ Президента РФ № 662 «О мерах по формированию общероссийской телекоммуникационной системы и обеспечению прав собственников при хранении ценных бумаг и расчетах на фондовом рынке Российской Федерации». Этим Указом определены задачи государственной политики по развитию элементов функциональной и информационной инфраструктуры фондового рынка и намечена программа конкретных мероприятий по реализации поставленных задач. Указ по сути впервые нормативно закрепил обязанность государства по развитию наиболее сложной и дорогостоящей части инфраструктуры фондового рынка. Это особенно важно, так как для нормального функционирования как всей экономики, так и фондового рынка, в частности, инфраструктура должна развиваться ускоренными по сравнению с другими структурами темпами, а на ее развитие требуются значительные государственные инвестиции.

2.3.2. Направления развития законодательного регулирования рынка ценных бумаг в 1995 г.

Отсутствие стабильной правовой базы в виде одобренных парламентом федеральных законов является одним из главных препятствий в развитии российского рынка ценных бумаг, сдерживает активность отечественных и особенно иностранных инвесторов, которые не могут эффективно защитить свои права, в т.ч. через судебные процедуры. В результате гипертрофированное развитие получили лишь некоторые сегменты фондового рынка: государственные ценные бумаги (ГКО, КО и др.), выпуск которых нацелен прежде всего на покрытие дефицита госбюджета, и спекулятивные операции с «ценными бумагами» типа акций «Телемаркета» и билетов «МММ», зачастую имеющие полукриминальный характер. Проблема же привлечения через рынок ценных бумаг крупных инвестиций в производственную сферу по существу остается нерешенной.

Иными словами, необходимость принятия федеральных законов прямого действия, регулирующих выпуск и обращение ценных бумаг, давно стала насущной необходимостью. Одна из первоочередных задач этого закона — дать базовые понятия о фондовом рынке и в первую очередь само определение ценной бумаги, тем более, что в современной российской предпринимательской практике и посвященном ей специальном законодательстве используется весьма своеобразное понимание ценной бумаги, отличающееся от общепринятого в мировой коммерческой практике. Действующие нормативные акты относят к ценным бумагам «платежные документы» (чеки, векселя, аккредитивы), «фондовые ценности» (акции, облигации) и «другие долговые обязательства» (п. 2 ст. 1 Закона о валютном регулировании и валютном контроле). Согласно «Положению о выпуске и обращении ценных бумаг и фондовых биржах» (постановление Правительства РФ № 78 от 28 декабря 1991 г.), ценная бумага представляет собой «денежный документ», удостоверяющий либо «имущественное право», либо «отношения займа» (п.1).³³

Определение ценной бумаги, данное в «Положении о выпуске и обращении ценных бумаг...», не совпадает с понятием, приведенным в п. 1 ст. 31 Основ гражданского законодательства, которые трактуют ценную бумагу как документ, удостоверяющий имущественное право, которое можно осуществить только при предъявлении подлинника этого документа. Сходное определение дается и во вступившем в действие с 1 января 1995 г. Гражданском кодексе РФ: «Ценной бумагой является документ, удостоверяющий... имущественные права, осуществление или передача которых возможны только при его предъявлении» (ст. 142, п. 1).

Законопроект «О рынке ценных бумаг» ждала нелегкая судьба. Принятый Государственной Думой в первом чтении еще в декабре 1994 г., он при последующих чтениях претерпел существенные изменения и внесение многочисленных, часто меняющих саму первоначальную концепцию, поправок. Наконец, после принятия Госдумой 24 мая 1995 г., он неожиданно был отклонен Советом Федерации, а после внесения в него соответствующих изменений и принятия верхней палатой парламента он не был подписан Президентом РФ и до сих пор так и не вступил в законную силу. Характерно, что большинство наблюдателей считает маловероятными реальные попытки

³³ Эти определения являются по меньшей мере спорными, поскольку далеко не всякий «денежный документ» — ценная бумага (например, расписка, квитанция, кассовый чек). «Долговое обязательство» — вообще не документ, а правоотношение между кредитором и должником, в силу которого последний обязан передать кредитору определенное имущество, выполнить конкретную работу, уплатить деньги и т.п.; такая обязанность именуется долгом, причем этот долг совсем не обязательно оформлен ценной бумагой. Вместе с тем ценная бумага — не обязательно денежный документ. Нередко она воплощает право на вещи, например, на товар, находящийся на складе хранителя (варрант или складское свидетельство) или на груз, принятый к перевозке (коносамент на морском транспорте).

парламента преодолеть вето Президента. Вероятнее всего, вопрос решится через создание согласительной комиссии и принятие закона по второму кругу. Иными словами, еще несколько месяцев фондовый рынок будет жить в ситуации «многовариантности» (скорее всего — до следующей Думы), а новая редакция закона будет значительно более жесткой.

Тем не менее, на наш взгляд, здесь следует остановиться на отдельных, наиболее существенных положениях законопроекта, а также на тех из них, которые вызвали наиболее острые дебаты или были скорректированы на отдельных этапах его процедурного прохождения.

На этапе утверждения законопроекта Советом Федерации основным камнем преткновения стал вопрос о статусе и подчиненности Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку. Общим стремлением было существенное урезание ее полномочий, а наиболее радикальным стало предложение о ее полном упразднении с разделением функций между Минфином и Центральным банком. В результате последующего согласования статус комиссии был приведен в соответствие с действующим законодательством, а Федеральная комиссия превратилась в министерство — орган исполнительной власти во главе с федеральным министром.

Уже сегодня можно однозначно сказать, что и в существующем виде законопроект представляет собой работоспособный документ. Вероятно, он не полностью удовлетворяет государственные органы и профессиональных участников фондового рынка, но дает основу для их функционирования. Это подтверждает и тот факт, что еще до подписания закона Президентом Минфин уже подготовил на его базе положение о муниципальных займах, а ЦБ — инструкцию о раскрытии информации для банков.

Как отмечает член рабочей группы по подготовке закона А. Чумаченко, сильными сторонами закона являются: заложенная в нем концепция государственного регулирования фондового рынка и саморегулирования со стороны самих профессиональных участников; впервые регламентированный порядок раскрытия информации участниками рынка, а также введенное понятие закрытой информации; заложенные в нем требования по рекламе, в частности, запрет на рекламу эмиссии ценных бумаг до даты регистрации их выпуска.³⁴ Кроме того, очень важно, что удалось сохранить коллегиальность Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку. Дело в том, что в настоящее время создать единый орган, который бы полностью управлял фондовым рынком, наверное, невозможно, поскольку на нем в качестве профессиональных участников (операторов, регистраторов и депозитариев) работают коммерческие банки. По закону о Центральном банке Российской Федерации их деятельность, в том числе и на фондовом рынке, регулируется ЦБ. Поэтому Федеральная комиссия должна согласовывать свою деятельность по регулированию рынка ценных бумаг с Центральным банком, который не подчиняется правительству. Коллегиальный же статус Федеральной комиссии позволяет предотвращать конфликты между органами исполнительной власти и Центральным банком.

Позитивным моментом является также то, что в законе подробно описаны все виды профессиональной деятельности на фондовом рынке, определены типы его участников и организаций, подробно описан механизм регулирования рынка. Закон устанавливает механизм отношений между депозитариями и регистраторами, а также вводит понятие проспектов эмиссии и устанавливает четкую процедуру контроля за их регистрацией. Наконец, безусловно важно, что в законе сделана попытка описать бездокументарные ценные бумаги, что соответствует современной экономической практике.

В комментарии журнала «Коммерсантъ» к принятому Государственной Думой закону отмечается, что в целом взяла верх либеральная концепция, в соответствии с

³⁴ *Коммерсантъ*, № 28, 1 августа 1995, с. 23.

которой закон призван содержать минимальное количество запретов и не должен запрещать обращение любых ценных бумаг, в том числе акций на предъявителя (при необходимости можно регулировать отдельные виды ценных бумаг специальными законами).³⁵ Примечательно, что эту позицию разделяли не только профессиональные участники рынка, но частично и Минфин с Центральным банком. Либеральная концепция законопроекта позволила ввести в оборот понятие «эмиссионной ценной бумаги». В результате, как бы эмитент ни назвал свою бумагу, она все равно попадает под действие закона, поскольку, во-первых, она должна быть зарегистрирована Федеральной комиссией по ценным бумагам и, во-вторых, эмитент должен раскрыть информацию о выпуске. Кроме того, более либеральная концепция закона не противоречит и интересам инвесторов: она не запрещает какие-либо зарегистрированные ценные бумаги и позволяет искать законную защиту в суде. Те же, кто захочет рисковать, уже не смогут апеллировать к государству в случае фиаско. Единственное, от чего не сможет защитить их закон, так это от финансовых пирамид, поскольку, как свидетельствует и мировая практика, ни одна страна, какая бы модель регулирования фондового рынка в ней ни применялась, не обошлась без громких скандалов, связанных с фондовым рынком.

Наряду с позитивными оценками принятого закона, ряд экспертов обратил внимание на его серьезные недостатки. Так, по мнению сотрудника Аналитического управления Президента РФ М. Делягина и эксперта Московской ассоциации защиты прав акционеров и вкладчиков С. Непомнящего, закон содержит ряд серьезных изъянов. В частности, чрезмерно большим является определенный в ст. 24 годичный срок для размещения выпуска, по истечении которого Федеральная комиссия может объявить этот выпуск недействительным (ст. 26 ч. 4) по формальным признакам (нарушение требований законодательства Российской Федерации — ст. 26 ч. 5). Это позволяет беспрепятственно осуществлять масштабные махинации на фондовом рынке.³⁶

Небезобидной является и подмена в законе понятия «собственник» понятием «владелец». Согласно ст. 209 Гражданского кодекса, наличие у лица права собственности определяется понятием «собственник». Собственнику принадлежат права владения, пользования и распоряжения, передача которых третьим лицам не лишает собственника его прав. Такая подмена противоречит и трактовке ГК, и здравому смыслу, поскольку, как оговорено в этом же законе, ценные бумаги часто находятся не у их собственника.

Однако наиболее серьезные претензии к закону высказаны в письме Президента РФ Б. Ельцина на имя председателя Государственной Думы И. Рыбкина от 2 августа 1995 г., в котором обосновывается решение об отклонении закона. В нем, в частности, указывается на то, что закон «О рынке ценных бумаг» не в полной мере соответствует части первой Гражданского кодекса РФ, содержит сомнительные конструкции и явные пробелы. В письме Президента выражена озабоченность и по поводу очередной попытки парламентариев ограничить конституционные полномочия Президента РФ по формированию федеральных органов исполнительной власти, в данном случае — Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг, предусмотренная в законе конструкция которой представляется вообще сомнительной, а также по поводу выведения из-под юрисдикции закона государственных ценных бумаг.³⁷

³⁵ Там же, с. 24.

³⁶ Там же, с. 26.

³⁷ В СМИ появились и отклики экспертов и ряда разработчиков законопроекта на конкретные замечания Президента РФ к тексту закона. Соглашаясь в целом с тем, что закон «О рынке ценных бумаг» не лишен недостатков, они вместе с тем оспаривают ряд доводов Президента. Так, в частности утверждается, что проблемы разночтений с первой частью Гражданского кодекса в определении эмиссионной ценной бумаги, статуса фондовых бирж и порядка перехода прав собственности на ценные бума-

Наряду с законом «О рынке ценных бумаг», регулирование обращения на рынке акций призван обеспечить и федеральный закон «Об акционерных обществах». Работа над этим законопроектом началась также довольно давно, однако в первом чтении он был принят лишь на заседании Государственной Думы 23 июня 1995 г., и предстоит еще довольно длительная процедура его согласований и учета всех возможных замечаний.

Принятый в первом чтении законопроект «Об акционерных обществах» направлен на усиление защиты прав акционеров, для чего в него внесены положения о гарантии жесткого соблюдения принципа «одна акция — один голос»; о выборе членов совета директоров общества кумулятивным голосованием, что позволяет меньшинству акционеров избрать пропорциональное меньшинство совета директоров; о праве акционеров на проведение чрезвычайных собраний; об установлении предельного срока полномочий членов совета директоров; об отзыве членов совета директоров до истечения полномочий, если их деятельность неэффективна или в случае, когда они злоупотребляют своими полномочиями; о контроле акционеров за сделками, совершенными обществом, где присутствуют интересы членов совета директоров общества.

Кроме того, закреплён ряд принципиальных механизмов, отсутствовавших в правительственном проекте и направленных на защиту прав акционеров и инвесторов. К ним относятся положения о контроле со стороны акционеров за сделками, предметом которых является продажа или передача основной части активов и недвижимого имущества АО; о преимущественном праве приобретения акционерами акций АО в случае их дополнительной эмиссии, что является гарантией от «размывания капитала»; о выкупе акций акционерным обществом при его реорганизации по требованию акционера, если он голосовал против такого решения, а также в ряде других случаев; о возможности внесения изменений и дополнений в устав общества только решением общего собрания, принятым квалифицированным большинством голосов.

В законопроекте сделана также попытка урегулировать вопросы ответственности АО перед третьими лицами, более эффективно защитить права как акционеров, так и кредиторов общества, обеспечить максимально полное раскрытие информации о деятельности АО, позволяющей инвестору судить о результатах его финансово-хозяйственной деятельности, решен ряд других вопросов. В законопроекте затрагивается и проблема закрытых АО. В нем закреплено положение о том, что ограничение по численности закрытых АО не распространяется на некоторые виды обществ агропромышленного комплекса.

Оценивая перспективы дальнейшего прохождения законопроекта, в т.ч. через Совет Федерации и подписание его Президентом РФ, очевидно, что, несмотря на дос-

ги, а также совмещения одним лицом депозитарной и брокерской деятельности и допущения самокотировок не только были известны раньше, но и широко обсуждались в процессе работы над законопроектом. В результате разработчики закона смогли убедить парламентариев, что все несоответствия с Гражданским кодексом и новой экономической реальностью могут быть устранены в ходе доработки действующего закона, а в том, что касается эмиссионной ценной бумаги, в изменении нуждается сам Гражданский кодекс. Что же касается вопроса о выведении из-под регулирования закона государственных ценных бумаг, то в ответ на письмо Президента РФ эксперты и разработчики утверждают, что государственные ценные бумаги и бумаги, выпускаемые органами власти субъектов Федерации, регулируются законом, как и любые другие ценные бумаги. Другое дело, что это регулирование осуществляется не Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг, а Минфином и Центробанком как представителями государства. С такой ситуацией можно было бы спорить полтора года назад, когда не было рынка ГКО и КО. Сегодня же ясно, что Минфин и Центральный банк смогли создать эффективный механизм привлечения капиталов на нужды бюджета и одновременно - наиболее динамичный сегмент финансового рынка и, собственно, никто и не оспаривает права этих ведомств регулировать рынок государственных ценных бумаг (Денисов А. Фондовый рынок non grata. *Московские новости*, 6 - 13 августа 1995, с. 13, 18).

тигнутые в Государственной Думе компромиссы, предстоит сложный этап поисков взаимопонимания с правительством.

Подводя итоги законотворческой деятельности в области рынка ценных бумаг в первой половине 1995 г., можно отметить, что она была весьма активной, однако завершать ее, т.е. принимать законы «О рынке ценных бумаг» и «Об акционерных обществах», придется, возможно, Государственной Думе нового созыва. Основное же бремя по регулированию фондового рынка в первой половине 1995 г., как и в предыдущий период, пришлось разделить Президенту, правительству и Центральному банку РФ.

2.3.3. Рынок ценных бумаг в 1994-1995 гг.

2.3.3.1. *Общее состояние рынка ценных бумаг*

Формирование российского рынка ценных бумаг начиналось практически с нуля после утверждения 25 декабря 1990 г. положения «Об акционерных обществах» (постановление Правительства № 601) и 28 декабря 1991 г. положения «О выпуске и обращении ценных бумаг и фондовых биржах в РСФСР» (постановление Правительства № 78), однако примерно за четыре года фондовый рынок прошел уже через несколько заметных этапов в своем становлении. Безусловно, одной из важнейших стадий его формирования стал выпуск и обращение приватизационных чеков, оборот которых в середине 1994 г. в связи с окончанием ваучерной приватизации был прекращен.

Динамичное развитие российского фондового рынка в 1994-1995 гг. обеспечивалось прежде всего за счет оборота государственных ценных бумаг — ГКО. Кроме них на рынке государственных ценных бумаг обращались, хотя и не в столь значительных объемах, государственные долгосрочные обязательства, казначейские обязательства, валютные облигации Внешэкономбанка, региональные ценные бумаги, представляющие собой региональные разновидности ГКО и др. К 1995 г. объемы эмиссии внутренних государственных, региональных и муниципальных займов достигли таких объемов, что стали одним из важнейших источников покрытия дефицита в федеральном и частично региональных бюджетах. Так, за первое полугодие 1995 г. объем эмиссии основной государственной ценной бумаги — ГКО составил 57,4 трлн. руб., выручка — 33,9 трлн. руб., поступления в бюджет — 11,5 трлн. руб.³⁸

Массовая приватизация в 1994 г. изменила структуру рынка негосударственных ценных бумаг. Если в 1993 г. на рынке обращались главным образом акции банков, финансовых институтов и торговых компаний, то в 1994 г. резко возросло предложение акций промышленных предприятий. К началу 1995 г. объем выпуска акций акционерных обществ, образованных в процессе приватизации, составил более 37 трлн. руб. На фондовом рынке широко обращаются акции и другие ценные бумаги коммерческих банков и частных фирм. Вместе с тем, по объему заключенных сделок, уровню ликвидности, развитию инфраструктуры рынок частных инструментов по-прежнему заметно уступает рынку государственных ценных бумаг. Несмотря на финансовые скандалы, по-прежнему пользуются спросом и так называемые «народные акции», выпускаемые разного рода компаниями, строящими свой бизнес на чисто спекулятивной игре на повышение их курсов.

По данным ЦБ о балансах российских коммерческих банков в суммарном объеме средств, расходуемых банками на операции с ценными бумагами, в конце 1994 — начале 1995 гг. примерно 70% пошло на операции с государственными обязательства-

³⁸ Социально-экономическое положение России. Январь-июль 1995 г., М., Госкомстат, с. 110.

ми, на негосударственные ценные бумаги — 11,2%, акции АО — 8,7% и предприятий — 3,7%, векселя — 7%.³⁹

Российский фондовый рынок в 1994-1995 гг. развивался крайне нестабильно и является пока относительно слабо развитым сегментом финансового рынка (например, по сравнению с рынком МБК), испытывая сильные колебания. Часть из непростых проблем его развития можно отнести к «болезням роста», обусловленные, как уже говорилось, отставанием развития его законодательной базы, неадекватным состоянием его инфраструктуры, в том числе функциональной и информационной. Серьезные негативные последствия для ситуации на рынке ценных бумаг имело и обвальное падение рубля в «черный вторник» 11 октября 1994 г., а также разразившийся 26 августа 1995 г. кризис на рынке МБК.

Ниже рассмотрена ситуация, складывающаяся в отдельных секторах рынка ценных бумаг.

2.3.3.1. Рынок государственных ценных бумаг

До сих пор наиболее развитым сегментом рынка остается рынок государственных долговых обязательств, операциями на котором занимаются прежде всего банки и крупные финансовые компании. В этой связи особенно актуальной является сегодня проблема привлечения денежных ресурсов населения. Согласно имеющимся оценкам, уровень сбережений населения в России составляет примерно четверть всех его доходов; только объем наличных валютных средств, находящихся на руках у рядовых граждан, составляет 10 — 20 млрд. долларов. Значительный потенциал может быть задействован и в результате активизации фондовых операций в российских регионах.

Исключительную роль в процессе становления российского рынка ценных бумаг сыграли приватизационные чеки, которые явились не только одним из первых, но и наиболее массовым инвестиционным инструментом. На заключительном этапе ваучерной приватизации рынок приватизационных чеков испытал настоящий бум: за первое полугодие 1994 г. объем биржевых операций с ваучерами достиг 26,7% от общего биржевого оборота по продаже ценных бумаг, а объем сделок с ваучером в номинальном выражении вырос по сравнению с аналогичным периодом прошлого года за это время в 48,3 раза. Значительные объемы операций с приватизационными чеками во многом объяснялись их высокой ликвидностью — 98,6%, превышающей средний показатель ликвидности биржевого оборота ценных бумаг (88,8%). Прекращение оборота ваучеров во второй половине 1994 г. заметно снизило объемы сделок на фондовом рынке России, причем объемы торгов негосударственными ценными бумагами пока не могут компенсировать этого снижения.

Выпуск государственных краткосрочных бескупонных облигаций (ГКО) в мае 1993 г. стал первой попыткой перехода к финансированию бюджетного дефицита путем эмиссии государственных ценных бумаг, и с этого момента в России начал складываться цивилизованный рынок ценных бумаг. Уже к концу 1993 г. объемы реализации облигаций увеличились более чем в 100 раз, удваиваясь практически ежемесячно. В 1994 г. рынок ГКО продолжал уверенно развиваться, а сумма размещенных облигаций за год достигла почти 10 трлн. руб.

ГКО стали первой государственной ценной бумагой, завоевавшей доверие инвесторов, что позволило создать механизм масштабного привлечения средств для финансирования дефицита госбюджета, осуществляемого на коммерческой, рыночной основе. По мере формирования рынка «коротких денег» в сфере межбанковского кредитования и создания высоколиквидного вторичного рынка, ГКО стали инструментом краткосрочного инвестирования. Возникла конкуренция сегментов финансового рынка.

³⁹ Макаревич Л. Беспорядочные действия властей создают новые взрывоопасные очаги в финансовой сфере. Финансовые Известия, № 18 (147), 16 марта, 1995 г., с. IV.

Так, если еще в конце 1993 г. общая сумма обращающихся ГКО составляла всего 200 млрд. руб. и была несопоставима с емкостью валютного рынка и рынка межбанковских кредитов, то масштабные эмиссии ГКО во втором квартале 1994 г. кардинально изменили ситуацию. Аукционы по ГКО стали влиять на ставки по межбанковским кредитам, сокращая там объем предложения.

В целом до середины 1994 г. доходность операций с ГКО превышала доходность банковских операций, что делало ГКО привлекательными для финансовых спекуляций и вызывало отток денежных средств с других сегментов финансового рынка. Падение ставок по межбанковским кредитам, плавная динамика рубля по отношению к доллару и связанный с этим значительный приток денежных средств на рынок ГКО обусловил с начала мая 1994 г. падение доходности по операциям с ГКО. После значительного увеличения масштабов эмиссии в третьем квартале 1994 г. этот финансовый инструмент обрел средний уровень доходности и высокую надежность.

В октябре 1994 г. рынок ГКО начало лихорадить. Ажиотажный спрос на валюту привел к массовому сбросу облигаций их держателями, на вторичных торгах котировки резко снизились, а средняя доходность ГКО взлетела до беспрецедентного уровня, вплотную приблизившись к 500% годовых. Рынок в буквальном смысле находился на грани краха. Определенную стабилизирующую роль сыграло в этих условиях ожидание правительственных мер по поддержанию рубля, которые не замедлили последовать.

Что касается реальности надежд Минфина на превращение ГКО и других государственных ценных бумаг в фактор покрытия бюджетного дефицита, то учитывая общую нестабильность ситуации в экономике, пока у большинства участников этого рынка они не вызывает большого энтузиазма. Банки, являющиеся основными потребителями этих ценных бумаг, используют их скорее в спекулятивных целях, а потому и заинтересованы в краткосрочных облигациях, в то время как в интересах государства — размещение долгосрочных облигаций. Кроме того, Минфин не вполне реально оценивает возможности рынка, поскольку на рынке ГКО обращаются не столько инвестиционные капиталы, сколько временно свободные ресурсы — остатки средств на корсчетах в банках. Намерения правительства в данном случае оказываются не вполне обоснованными. К середине 1995 г. доходность ГКО на вторичном рынке стабилизировалась на уровне 78% (без учета налоговых льгот).⁴⁰

Рынки других государственных долговых обязательств на протяжении 1994 г. значительно уступали по своим объемам рынку ГКО. Так, рынок государственных долгосрочных обязательств (ГДО) находился в зачаточном состоянии. Небольшие сегменты рынка занимали валютные облигации Внешэкономбанка и региональные ценные бумаги.

Казначейские обязательства (КО) эмитируются в безбумажной форме с осени 1994 г. и представляют собой государственное оформление в виде ценных бумаг, обращающихся на вторичном рынке бюджетных долгов предприятиям. По соглашению с МВФ они будут функционировать до 1 марта 1996 г. Главным предназначением КО является покрытие бюджетного дефицита и погашение задолженности между предприятиями одной отрасли. КО выпускаются на срок от 2 до 12 месяцев; в 1994-1995 гг. было выпущено около 250 серий КО, что по суммарному объему составляет около 12 трлн. рублей.⁴¹ Следует отметить, что эмиссия КО покрывала в 1994 г. 9,7% дефицита государственного бюджета, а в первой половине 1995 г. доля покрытия за счет их эмиссии возросла до 14%.⁴²

⁴⁰ ГКО заняли половину рынка. *Коммерсантъ-Daily* № 138, 26.07.95, с. 8.

⁴¹ Макаревич Л. Казначейские обязательства обогащают банки и разоряют промышленность. — *Финансовые известия*, № 47(176), 6.07.1995, с. III.

⁴² Гусинцева М. Последнее слово на рынке ценных бумаг казначейскими обязательствами еще не сказано. — *Финансовые известия* № 65 (194), 14 сентября 1995, с. III.

Валютные облигации Внешэкономбанка (ВЭБ) были распространены среди клиентов ВЭБ пропорционально величине их средств, замороженных на валютных счетах банка. Задолженность была оформлена в виде валютного займа, объем эмиссии составил 7,9 млрд. долларов по пяти траншам со сроками погашения от 1 года до 15 лет. Ежегодные купонные выплаты составляют 3%.

До октябрьских событий 1994 г. на валютном рынке наблюдался устойчивый рост курсовой стоимости ценных бумаг всех траншей, что было связано с оживлением деятельности участников рынка. Импульсом к росту курсовой стоимости послужили и заявления некоторых крупных иностранных инвестиционных институтов о намерениях оперировать на рынке обязательств ВЭБ. Интерес западных инвесторов к этим ценным бумагам объяснялся прежде всего тем, что валютные облигации являются международно признанным финансовым инструментом, позволяющим работать с ним на крупнейших мировых фондовых площадках, что выгодно отличает их от других российских государственных ценных бумаг. Однако «обвал» курса рубля вызвал падение котировок облигаций внутреннего валютного займа в среднем на 1,5 – 2,5 пункта. При этом российские инвесторы активно вкладывали в них валютные активы, в то время как западные держатели облигаций ускоренно их «сбрасывали». По оценкам, только с 10 по 14 октября 1994 г. западные инвесторы продали валютных облигаций на сумму более 100 млн. долларов.

Выплаты купонного дохода и основной суммы погашения облигаций ВЭБ освобождаются от налогообложения. Налог на операции купли-продажи валютных облигаций взимается с продавца в размере 0,1% от дохода. Тем не менее, несмотря на налоговые льготы, облигации более интересны для инвесторов как среднесрочные (до двух лет) спекулятивные инструменты. По оценкам, на конец 1994 г. доходность по облигациям 2-го транша составляла 19,07%, 3-го — 16,48%, 4-го — 15,05%, 5-го транша — 13,9% годовых.

Рынок государственных долгосрочных облигаций оставался незначительным сегментом рынка государственных ценных бумаг. ГДО были выпущены в 1991 г. Минфином со сроком погашения 30 лет и скуплены ЦБ для реализации через его региональные подразделения. ЦБ ежегодно выкупает облигации по объявленным за год вперед ценам. Основными операторами на этом рынке являются страховые компании и пенсионные фонды, которым необходимо иметь в своем страховом фонде не менее 10% государственных ценных бумаг.

2.3.3.2. Рынок негосударственных ценных бумаг

Российский рынок негосударственных ценных бумаг пока находится на начальной стадии своего формирования и еще весьма далек от цивилизованного состояния. А поскольку до сих пор не существует государственной концепции развития рынка ценных бумаг, то формируется он стихийно, без четкой модели организации, а выбор приоритетов инвестирования и конкретные инвестиционные решения осуществляются исходя из политической конъюнктуры.

До последнего времени рынок ценных бумаг был поделен между Госкомимуществом, Минфином и Центробанком и рядом других ведомств. Регулирующие его деятельность указы и постановления часто решают проблемы отдельных ведомств и министерств. Законодательная база функционирования этого рынка характеризуется неравномерной урегулированностью его отдельных сегментов: одни из них работают на основе довольно жесткой нормативной базы, другие ею не обеспечены. В результате возникает острая конкуренция между госорганами по регулированию того или иного вопроса деятельности фондового рынка, а на рынке происходят непредсказуемые процессы, теряются потенциальные инвесторы. Именно эти обстоятельства и позволяют действовать на рынке компаниям, подобным АО «МММ», «Тибет» и др.

Процесс формирования технической инфраструктуры фондового рынка (депозитарии, расчетно-клиринговые центры, информационные сети и др.) по существу начался только в 1994 г. До сих пор отдельные из этих функций выполняются самими коммерческими банками и их объединениями. Клиринговых палат к середине 1994 г. так и не было создано. Депозитарная сеть растет в связи с появлением акций приватизированных предприятий и, соответственно, с появлением спроса на услуги по ведению реестра акционеров, депонированию акций, регистрации сделок и переоформление прав собственности и т.п. В то же время многие другие функции депозитария (депонирование, хранение и учет ценных бумаг, обслуживание дивидендных и процентных платежей, начисление и выплата дивидендов и процентов, залог ценных бумаг, ссуда ценными бумагами и др.) остаются пока невостребованными. В результате создаваемые депозитарии ориентированы на выполнение одной-двух функций, а после возникновения потребности в более сложной функции требуется создание депозитария заново, что обуславливает массовую неликвидность уже выпущенных акций. Практически отсутствует взаимосвязь между биржевой торговлей и другими учреждениями технической инфраструктуры. Это существенно затрудняет ведение дел, особенно если учесть, что, например, в 1994 г. на рынке ценных бумаг РФ действовало около 70 фондовых бирж и фондовых отделов универсальных и товарно-фондовых бирж, что составляет около половины их общемирового количества. При этом, однако, количество проданных акций на биржевом рынке только в первом полугодии 1994 г. по сравнению с соответствующим периодом прошлого года возросло в номинальном выражении в 14,6 раза.

Другая особенность рынка — высокая доля институциональных инвесторов. Большая часть инвестиций населения и нефинансовых институтов многократно прокручивается в самом финансовом секторе.

Ведущая тенденция 1994 г. на рынке негосударственных ценных бумаг — увеличение в его оборотах доли акций промышленных предприятий, и именно в этом обороте в последнее время стала особенно заметной роль иностранных инвесторов. Только по результатам первого полугодия продажа акций производственных компаний составила 51,9% в структуре биржевого оборота.

Наибольшим спросом пользуются акции экспортно ориентированных сырьевых предприятий, прежде всего нефтегазовых компаний, РАО «ЕЭС России», алюминиевых и некоторых других предприятий цветной металлургии. Курс акций этих предприятий довольно устойчиво растет, что во многом связано с притоком иностранного капитала. Спрос на акции большинства предприятий обрабатывающей промышленности, даже таких крупных, как автомобильные, невысок в силу тяжелого финансового положения и неконкурентоспособности продукции.

Можно ожидать, что вскоре начнется широкое использование рынка ценных бумаг как источника инвестиций на тех приватизированных предприятиях, которые намерены осуществить очередные выпуски акций при значительном увеличении уставных капиталов. По данным Госкомимущества, насчитывается 700 – 800 таких предприятий (6 – 8% от общего числа); по другим оценкам, потенциальные эмитенты составляют 25 – 30% от общего числа приватизированных предприятий. При этом сумма объемов их эмиссий уже в ближайшие месяцы может составить около 2,5 трлн. руб. Наиболее острой проблемой для большинства из этих предприятий останется, по-видимому, ликвидность их ценных бумаг, особенно на фоне планов правительства по многократному наращиванию объемов выпуска государственных долговых обязательств.

По оценке лаборатории анализа развития финансового рынка Высшей школы экономики, уже в конце 1994 – начале 1995 гг. на рынке акций приватизированных предприятий наметились некоторые изменения: иностранные инвесторы постепенно

«уходят» с одного сегмента рынка (акции большинства нефтяных компаний, РАО «ЕЭС», Ростелекома), но проявляют интерес (как и отечественные инвесторы, выступающие в качестве иностранных, действуя через офшорные компании) к цементным заводам, предприятиям пищевой промышленности и деревообработки. Речь идет не только о крупных предприятиях; поступают заказы и на покупку малоизвестных мелких предприятий указанных отраслей. В этом случае, как правило, действуют не портфельные, а стратегические инвесторы, заинтересованные в управлении предприятием.⁴³

В 1994 г. сделки с акциями приватизированных предприятий принесли крупным участникам фондового рынка значительные прибыли. Деньги из-за рубежа поступали на валютные счета брокерских фирм и посредников по договорам-комиссии на покупку акций у российских держателей, а разница в ценах выкупа акций в рублях и продажи иностранному инвестору в валюте была весьма существенной. Введение института номинального держателя акций и присутствие на российском рынке западных инвестиционных банков и компаний привело к тому, что многие сделки вообще совершались за пределами России, поскольку инвестиционные счета для нерезидентов в уполномоченных банках практически не используются иностранными участниками рынка российских акций.⁴⁴

Территориальная структура российского рынка ценных бумаг характеризуется скоплением брокерских фирм в регионах, где есть предприятия, популярные у западных инвесторов, и практически полным отсутствием профессиональных посредников в регионах, где нет предприятий нефтяного комплекса, алюминиевой промышленности или морских портов. Региональные фирмы скупают бумаги на местах, прежде всего у трудовых коллективов, и перепродают их в Москве (здесь сосредоточено более 60% всех реально работающих на этом рынке фирм) иностранным инвесторам.⁴⁵

В целом состояние фондового рынка к началу 1995 г. оценивалось как стагнирующее, а его динамичное развитие, вероятно, пока откладывается до лучших времен, то есть по крайней мере до создания действительных признаков макроэкономической стабилизации и правовой базы, близкой к цивилизованным нормам.

2.4. Развитие межбанковского кредитного рынка в 1994-1995 гг.

В 1994 г. одним из наиболее динамичных сегментов финансового рынка оставался межбанковский кредитный рынок, что проявилось как в росте числа участников межбанковских кредитных операций, так и в увеличении объема средств, обращающихся на рынке. Характерно, что темпы роста предоставленных кредитов превышали темпы роста совокупных активов коммерческих банков. К середине 1994 г., по данным ЦБ РФ, удельный вес операций с межбанковскими кредитами в общей сумме активов балансов банков составил 4,6%. Хотя доля кредитов ЦБ РФ в общем объеме МБК постепенно снижалась, она оставалась высокой (около 60% на середину года при снижении по сравнению с состоянием на начало года на 12 процентных пунктов). Начиная с середины апреля 1994 г. произошло снижение спроса на кредитные ресурсы, и ставки по МБК формировались на уровне ниже ставки рефинансирования.⁴⁶ Наиболее

⁴³ Данилов Ю. Становление рынка ценных бумаг близится к завершению. – *Финансовые известия* №5 (134), 26 января 1995 г., с. IV. Автор — заведующий лабораторией анализа развития финансового рынка Высшей школы экономики.

⁴⁴ Миловидов В. ЦБ планирует лицензировать иностранные инвестиции в Россию. – *Коммерсантъ-Daily* № 19, 3.02.1995, с. 5.

⁴⁵ Ларькина З. Иностранные фондовые индексы как индикаторы отечественного рынка. – *Бизнес-Сегодня*, № 5, 7.02.1995 с. 12.

⁴⁶ Официальная ставка по централизованным кредитам, предоставляемым Центральным банком России (ЦБР), в соответствии с совместным заявлением ЦБР и Правительства РФ, устанавливается на

доходным оставалось кратко- и среднесрочное (до 6 месяцев) кредитование операций с недвижимостью, на втором месте — кредитование торговли.

В 1994 г. возросла взаимозависимость рынков межбанковского кредитования, валюты и государственных краткосрочных облигаций (ГКО). В зависимости от текущей конъюнктуры свободные денежные средства банков перебрасывались с одного сегмента рынка на другой. Вплоть до резкого скачка валютного курса осенью 1994 г. ситуация на рынке МБК характеризовалась превышением предложения денежных ресурсов над спросом, снижением доходности операций и возрастающим риском. В результате резко возрос интерес к другим сегментам финансового рынка, что в конечном итоге и стало одной из причин обвального падения курса рубля в «черный вторник». Тем не менее банки использовали межбанковские кредиты не только как финансовый инструмент, но и как механизм поддержания ликвидности баланса и регулирования корреспондентских счетов. В течение 1994 г. московский рынок межбанковских кредитов структурировался на «длинные» (более 1 месяца) и «короткие» деньги. В 1994 г. произошло становление рынка валютных межбанковских кредитов (депозитов).

В течение 1995 г. на рынке МБК нарастали признаки неблагополучия. Первым же серьезным симптомом кризиса можно считать прошедший практически незаметно «спазм» ликвидности на рынке МБК еще 14 августа, который был, однако, локализован усилиями самих банков. О его приближении свидетельствовала достаточно высокая активность банков на валютном рынке ММВБ на протяжении первой половины августа. Банки активно продавали валюту, чтобы смягчить последствия нарастающего дефицита рублевых средств на рынке МБК. Пик этих продаж пришелся на 11 и 14 августа, когда за два дня банки реализовали более 360 млн. долларов на сумму порядка 1,5 трлн. рублей. После этого вплоть до 24 августа валютный рынок практически «замер».

Однако, решив в определенной мере проблему нехватки рублевых средств, банки стали проводить более осторожную политику на рынке МБК. Сделки с МБК стали концентрироваться в пределах определенных групп банков, доверявших друг другу, постепенно снижались (или закрывались) взаимные лимиты кредитования, отсекались ненадежные заемщики, что вызвало цепную реакцию на рынке. Объем операций на рынке МБК начал сокращаться, возросло колебание процентных ставок на фоне их повышения, нарастал спрос на «сверхкороткие деньги». В условиях ограниченной денежной массы это привело к дестабилизации рынка.⁴⁷ 24 августа 1995 г. стало «черным четвергом» для российской финансовой системы, когда большинство российских банков не выполнило своих обязательств по возврату денег, взятых ими в займы на короткое время друг у друга, что вызвало цепную реакцию на рынке МБК и парализовало его деятельность.⁴⁸

Кризисы на рынке МБК отмечались и раньше, но они обычно имели локальный характер и затрагивали ограниченное число банков. В августе 1995 г. масштабы кризиса оказались более значительными: неожиданные невозвраты МБК спровоцировали целую цепочку взаимных недопоставок средств и задержек платежей. Эта ситуация почти мгновенно парализовала проводимые банками платежи и начала сказываться на всех финансовых рынках страны. В поисках денег банки начали продавать имеющуюся

уровне не более чем на 5 процентных пунктов ниже оговоренной межбанковской рыночной процентной ставки.

⁴⁷ *Коммерсантъ-Daily* № 161, 2 сентября 1995, с. 6.

⁴⁸ Семилютин Н., Доронин И. Уроки августа обещают уход с рынка неконкурентных банковских структур. - *Финансовые известия* № 64, 12 сентября 1995, с. III.

у них валюту, государственные ценные бумаги, а Московский городской банк даже продал собственное здание.⁴⁹

2.4.1. Ход и причины кризиса на рынке МБК

Кризис стал логичным результатом нарастания дефицита финансовых средств на денежном рынке после прекращения кредитной эмиссии ЦБ, возросших финансовых потребностей государства в силу неинфляционного финансирования дефицита государственного бюджета, осуществления мер по регулированию роста денежной массы и удержания ее в рамках запланированных макроэкономических показателей.⁵⁰ Истоки кризиса на межбанковском рынке лежат, следовательно, в изменении кредитно-денежной и валютной политики правительства, ЦБ и Минфина в начале 1995 г.

Положение на рынке МБК серьезно изменилось еще в середине года, когда с середины мая курс рубля перестал падать, что было вызвано значительными продажами долларов на валютном рынке, и начал расти. Банки, привязывавшие свои кредитные ставки к темпу роста курса доллара и защищавшие таким образом рубли от инфляции, потеряли ориентир. С введением 6 июля 1995 г. валютного коридора (см. раздел 2.2) банки потеряли интерес к игре на валютном рынке и начали выводить с него средства, переводя ресурсы на рублевый межбанковский рынок. Масштабная продажа долларовых средств помогла смягчить дефицит рублевых средств, ощущавшийся после того, как правительство приняло решение отказаться от финансирования дефицита государственного бюджета за счет кредитов ЦБ. Рублевые средства, вырученные банками от продажи валюты, в значительной мере питали рынок межбанковских кредитов и рынок ГКО. Объем первого резко возрос.⁵¹ Именно в этот период отмечается снижение уровня процентных ставок на межбанковском рынке и падение доходности на рынке МБК. Одновременно развивался и рынок ГКО, за счет покупки которых банками и их клиентами государство в первой половине 1995 г. смогло обеспечить финансирование части дефицита государственного бюджета.

Это положение не могло продолжаться долго. С одной стороны, запасы валюты у банков и их клиентов не бесконечны, а с другой — курс доллара снизился до уровня, при котором интерес к его продаже заметно упал. Сокращение объема продаж привело к нарастанию дефицита рублевых средств, проявлением которого стал постепенный рост процентных ставок на рынке МБК, особенно по сверхкоротким деньгам, рост доходности на рынке ГКО, а также появление трудностей при размещении новых выпусков ГКО.⁵²

Лишившись возможности хорошо зарабатывать на валютном рынке, а также вести спекулятивную игру на разнице доходности инструментов денежного рынка, банки переориентировались на рынок «коротких денег», и доля краткосрочных кредитов в кредитных портфелях многих банков резко возросла.⁵³

Симптомом близкого кризиса стала деформация пирамиды процентных ставок — на протяжении двух докризисных месяцев действовала тенденция к инверсии процентных ставок, когда самые «короткие» деньги — кредиты «овернайт» — были, как правило, дороже, чем «длинные».⁵⁴ Стоимость кредитов стала колебаться от 20 до 600%

⁴⁹ Гуревич В., Ясина И. Кредитный пожар. - *Московские новости* № 57, 27 августа - 3 сентября 1995 г. с. 4.

⁵⁰ Семилютина Н., Доронин И. *Указ. соч.*

⁵¹ Старостенкова Е. Коллапс межбанковского рынка может возродить систему административного распределения финансов. - *Финансовые известия* № 61, 31 августа 1995, с. I, III.

⁵² Доронин И. Валютный коридор не способен вывести денежно-кредитную систему из кризиса. - *Финансовые известия* № 60 (189), 29 августа 1995, с. III.

⁵³ Там же.

⁵⁴ Старостенкова Е. *Указ. соч.*

годовых за «овернайт». Чтобы не оказаться в проигрыше, банки перестали кредитовать друг друга более чем на месяц, предпочитая давать займы не дольше, чем на неделю. Это и создало высокую зависимость банков от коротких денег и любой сбой в платежах рано или поздно должен был разрешиться кризисом.⁵⁵

Сказанное подтверждается тем, что проблемы возникли в основном в Москве, где рынок коротких денег наиболее развит, и практически не затронули региональные банки. Отсутствие в России единого национального рынка ссудных капиталов, «сегментированность» и региональная раздробленность финансового рынка не дали кризису столичного рынка МБК перекинуться на регионы. Более того, некоторые региональные банки неплохо заработали на ГКО, когда ЦБ начал их активную скупку.⁵⁶

Сегодня в России к длинным причисляют уже и трехмесячные МБК, а единственным источником поддержания ликвидности стали короткие деньги. Продление валютного коридора до 31 декабря 1995 г., объявленное в тот самый момент, когда банки столкнулись с острым кризисом ликвидности еще больше дестабилизировало этот рынок: доходность спекуляций на нем резко снизилась, потянув за собой весь рынок МБК и платежеспособность банков.⁵⁷

В числе предпосылок и причин нарастания кризиса можно назвать ситуацию всеобщих неплатежей, нехватку оборотных средств у предприятий, выражающуюся в растущем невозврате долгов, который банки пытались компенсировать на рынке МБК. В связи с введением валютного коридора следует отметить, что поскольку наибольшее предпочтение в своей кредитной политике банки отдавали экспортно ориентированным отраслям под развитие экспортного производства, а кредиты при этом выдавались в валюте, то в условиях снижения курса доллара и сохраняющейся высокой внутренней инфляции перспективы экспорта и соответственно возврата кредитов банкам становились все менее определенными, грозя добавить к старым, безнадежным долгам новые.⁵⁸

К этому следует добавить, что новая политика Минфина и правительства, направленная на удержание дефицита в рамках, установленных МВФ, привела к хроническому недофинансированию бюджетных расходов по целым отраслям народного хозяйства, что вызвало массовый невозврат этими предприятиями кредитов, взятых у коммерческих банков под госзаказ.

Финансово-кредитная и бюджетная политика в 1995 г. привела к резкому сжатию денежной массы, многие банки не успели соответствующим образом изменить свою стратегию и понесли убытки. В условиях, когда резервирование привлеченных средств достигает 20% и по депонированным резервам не начисляется процентов, банки не смогли обеспечивать клиентам высокие процентные ставки только за счет операций с ГКО. Поэтому банки, ведущие взвешенную и осторожную кредитную политику, в результате повышения ставки резервирования с 15 до 22 % должны были в 1,5 раза сократить объем выданных кредитов.⁵⁹ Обязательные отчисления не уменьшились, когда инфляция упала летом до 4,5%, что также сократило ликвидность банков.

Происшедшее в мае 1995 г. повышение норм отчислений в фонд обязательных резервов создало трудности не только для мелких и средних банков, но и для крупных банковских структур. Коммерческие банки не могли быстро изменить структуру своих

⁵⁵ Гуревич В., Ясина И. *Указ. соч.*

⁵⁶ Карманов Д., Перечнева И., Чугунов А. и др. Реакция регионов на кризис в Москве: Провинциальные банкиры говорят: «Пронесло!» - *Коммерсантъ-Daily* № 163, 6 сентября 1995, с. 5.

⁵⁷ Макаревич Л. Финансовый кризис продолжает разрастаться. Банки критикуют себя, Центробанк, правительство. - *Финансовые известия* № 64, 12 сентября 1995, с. IV.

⁵⁸ Доронин И. Валютный коридор не способен вывести денежно-кредитную систему из кризиса. - *Финансовые известия* № 60 (189), 29 августа 1995, с. III.

⁵⁹ См. *Коммерсантъ-Daily* № 161, 2 сентября 1995, с. 6.

активов и, чтобы выполнить новые резервные требования, были вынуждены продавать наиболее ликвидный актив — валюту, что вызвало быстрый рост курса рубля. Ситуация усугублялась тем, что с начала года шел процесс активного расширения рынка ГКО.⁶⁰

Отрицательно, по мнению представителей финансовых кругов, на состоянии ликвидности отражается и нынешняя учетная ставка 180% годовых. ЦБ РФ не снижает ее, чтобы не провоцировать уменьшения процентов по депозитам, прежде всего в Сбербанке. Реальная ставка на рынке в сентябре 1995 г. составляла 10% в месяц (при годовом исчислении это почти 200%). Многие банки при таких условиях не могут рефинансироваться.⁶¹

Сегодня уже вполне очевидно, что кризис обнажил одну из главных проблем банковской сферы — слабость структуры балансов коммерческих банков, то есть несоответствие структуры активов структуре пассивов⁶². Деформации структуры банковского портфеля, наличие значительного объема накопленных с прежних времен безнадежных долгов, проблемы возвращения ранее предоставленных кредитов и привели к резкому увеличению доли краткосрочных кредитов в кредитных портфелях банков.⁶³

Именно инерционность кредитного портфеля крупных банков делает их беззащитными перед резкими изменениями в результате введения правительством и ЦБ новых «правил игры». Поэтому основной для большинства банков в настоящее время стала проблема оптимизации и реструктуризации банковского портфеля активов с учетом уровня их доходности.⁶⁴ На это обстоятельство неоднократно обращала внимание Ассоциация российских банков (АРБ), предостерегая банки от проведения чрезмерно рискованной, некомпетентной кредитной политики и нерационального (а часто и недопустимого) использования привлеченных ресурсов.

Анализируя причины кризиса, связанные с особенностями функционирования самой российской банковской системы, представители банков обращают внимание на соотношение условий, на которых банки привлекают и размещают деньги. Собственные средства российских банков (уставной капитал и другие фонды) обычно невелики и большую часть своих вложений, включая приобретение акций предприятий, недвижимости, собственных зданий, банки осуществляют в значительной степени за счет депозитов и средств на счетах клиентов. Именно поэтому банки вынуждены часто обращаться на рынок МБК. Подобная политика коммерческих банков, переложивших основную тяжесть поддержания своей ликвидности на рынок МБК, действовавшая до сих пор практически безотказно, и стала одной из основных причин дестабилизации рынка, грозящей массовыми банкротствами коммерческих банков.

Кроме того, в числе значимых причин кризиса следует назвать и тот факт, что на рынке довольно активно действовали и банки, ориентированные исключительно на проведение спекулятивных операций. Такие банки были просто не в состоянии адекватным образом отреагировать на изменение ситуации. В АРБ убеждены, что в нынешнем кризисе виноваты и чрезвычайно слабый контроль и система регулирования коммерческих банков со стороны ЦБ, а также расплывчатость его политики в отношении этих банков. Система контроля и регулирования ограничивалась до сих пор формальным надзором за соблюдением нормативов и не предусматривала никаких

⁶⁰ Там же

⁶¹ См. Макаревич Л. Макаревич Л. "Банки продолжают критиковать Неглинную и Белый дом" - *Финансовые известия* № 66, 19 сентября 1995, с. III.

⁶² См. Макаревич Л. Финансовый кризис продолжает разрастаться. Банки критикуют себя, Центробанк, правительство. - *Финансовые известия* № 64, 12 сентября 1995, с. IV.

⁶³ Доронин И. Валютный коридор не способен вывести денежно-кредитную систему из кризиса. - *Финансовые известия* № 60 (189), 29 августа 1995, с. III.

⁶⁴ *Коммерсантъ-Daily* № 161 2 сентября 1995, с. 6.

профилактических оздоровительных мер в отношении кредитных институтов, переживающих кризис.⁶⁵

В банковской среде часто склонны объяснять столь стремительное развитие кризиса, не столько объективными, сколько субъективными, психологическими причинами.⁶⁶ Главную роль, по их мнению, сыграло превышение «критической массы недоверия» банков друг к другу. Случаи неплатежеспособности участников рынка МБК отмечались и раньше — весной и летом 1995 г., тем не менее полная потеря доверия и последовавшая за этим стагнация рынка произошла внезапно и для многих неожиданно. Прежде единый рынок, на котором проводили операции сотни банков, распался на небольшие сегменты. Один из них представлен группой крупнейших банков, договорившихся о возобновлении взаимного беззалогового кредитования друг друга. Другой сегмент представляют крупные и средние банки, пытающиеся возобновить кредитные операции с наиболее надежными из своих партнеров, но уже на условиях предоставления в залог высоколиквидных активов.⁶⁷

2.4.2. Экстренные меры по преодолению кризиса и некоторые его последствия

Характерной особенностью реакции ЦБ РФ на нарастание кризиса стало его явное нежелание играть роль гаранта ликвидности межбанковского рынка, в результате чего активные действия были предприняты им с опозданием и по характеру напоминали скорее действия пожарной команды, когда кризис уже разразился.⁶⁸ Более того, по оценкам обозревателей⁶⁹, тон выступления Б. Ельцина на встрече президента России с руководителями ряда крупных коммерческих банков свидетельствует о том, что кризис на межбанковском рынке оказался для властей полной неожиданностью.

Для восстановления рынка МБК ЦБ РФ предоставил уже в последней декаде августа нескольким крупным и надежным банкам ломбардные кредиты на сумму 300 млрд. рублей сроком на 7 дней⁷⁰. Разразившийся финансовый кризис привел к массовому сбросу государственных ценных бумаг — ГКО и валютных облигаций Минфина. Почувствовав, что массовая продажа банками ГКО может сломать этот рынок, ЦБ скупил у них эти ценные бумаги на сумму 1,6 трлн. рублей. Более разнообразных и гибких инструментов в распоряжении ЦБ не оказалось.

Вместе с тем, решение ЦБ о поддержании доходности вторичного рынка ГКО путем выкупа бумаг у коммерческих банков стало большим подспорьем для банков. Другая мера ЦБ — решение предоставить коммерческим банкам кредиты на сумму до

⁶⁵ См. Макаревич Л. Финансовый кризис продолжает разрастаться. Банки критикуют себя, Центробанк, правительство. - *Финансовые известия* № 64, 12 сентября 1995, с. IV.

⁶⁶ Такую точку зрения высказывает, например заместитель председателя правления Альфа-банка Ильдар Каримов (см. *Коммерсантъ-Daily* № 161, 2 сентября 1995, с. 6).

⁶⁷ Старостенкова Е. *Указ. соч.*

⁶⁸ Характерно, что первоначально в ЦБ при оценке сложившейся ситуации не были склонны драматизировать положение. Так, и.о. управляющего ЦБ Татьяна Парамонова неоднократно заявляла, что говорить о кризисе банковской системы нет оснований, а затруднения ряда коммерческих банков вызваны в первую очередь проводимой ими рискованной кредитной политикой. По ее словам, в течение кризисной недели на рынке выявилась группа «устойчивых» банков и банков «проблемных», а сложившаяся ситуация на рынке МБК лишь усложнила положение последних, но отнюдь не стала причиной их нестабильности. Фактически ЦБ довольно долго продолжал настаивать на том, что осложнения на рынке были обусловлены исключительно психологическими факторами. (См.: Скворцов Я. ЦБ считает, что спас рынок в четверг. - *Коммерсантъ-Daily* № 159, 31 августа 1995, с. 5; Карманов Д., Демкин Д. Глава ЦБ обещает банкам новое положение о резервировании. - *Коммерсантъ-Daily* № 163, 6 сентября 1995, с. 5).

⁶⁹ См. Скворцов Я. Президент может разочароваться в банкирах. Встреча президента с банкирами. - *Коммерсантъ-Daily* № 160, 1 сентября 1995, с. 1, 5.

⁷⁰ Макаревич Л. Банки продолжают критиковать ...

25% их резервов, депонированных в ЦБ, — позволила банкам обеспечить платежи и частично разрешить кризис ликвидности.⁷¹

Если немедленная реакция ЦБ довольно быстро стабилизировала положение на рынке ГКО, то на рынке валютных облигаций ситуация развивалась иначе. Российские банки еще в «черный четверг» начали масштабный сброс этих ценных бумаг, в результате чего их котировки упали на 3-3,5 процентных пункта. А на следующий день московский рынок вообще закрылся. Поводом для закрытия рынка послужило нежелание иностранных компаний открывать лимиты для операций с валютными облигациями российским банкам. Даже резко подскочившая доходность ценных бумаг не смогла заставить иностранных инвесторов изменить свое решение — риск неплатежей они сочли слишком высоким.⁷²

Последствия кризиса рынка МБК по цепочке передались и в другие сектора валютного рынка — 24 августа практически все банки полностью прекратили заключение форвардных контрактов. Биржевые площадки (Московская и Российская биржи, МЦФБ), где риск неплатежей гораздо ниже, чем на межбанковском рынке, продолжали работать в нормальном режиме, но, учитывая тесную взаимосвязь фьючерсного (биржевого) и форвардного (межбанковского) рынка, понятно, что объемы сделок на биржевых торгах претерпели существенное снижение.⁷³

Кризис на рынке МБК вызвал возросшую активность на валютном рынке, поскольку в конце августа из-за высоких рисков операции на внебиржевом валютном рынке практически не проводились, и банки предпочитали торговать на бирже. Развитие кризисных процессов отразилось и на рынке ГКО, где по мере нарастания кризисных явлений также отмечалась растущая активность. Объем ежедневных операций на вторичных торгах составлял от 1 до 1,3 трлн. рублей при доходности 160-165%. Высокую активность на торгах при практически неизменной доходности можно объяснить тем, что в этот период происходило все более четкое разделение участников торгов на тех, кто выступал продавцом и старался мобилизовать рублевые средства, и тех, кто находился в относительно благополучном положении и покупал ценные бумаги.⁷⁴

Даже почти три месяца спустя августовских потрясений, несмотря на наличие значительных спроса и предложения, объем заключаемых сделок на рынке МБК не превышает 30-40% докризисного уровня.⁷⁵ Так, например, еженедельный объем сделок, учитываемых при расчете средневзвешенной ставки по реальным сделкам (INSTAR), в июле 1995 г. составлял около 6,5 трлн. рублей, а в середине октября он не превышал 1,3 трлн. рублей. Аналогично выглядит и объем сделок, заключаемых напрямую между банками. Рынок сегментировался, кредиты без обеспечения предоставляются только внутри узких банковских групп. Во всех остальных случаях ссуды предоставляются исключительно под залог ГКО и других высоколиквидных активов, например векселей высоконадежных банков.⁷⁶

В результате кризиса резко снизилась доля МБК в активах банков — она сократилась в среднем в 3-5 раз и во многих банках приблизилась к отметке 10% от суммы активов. Высвободившиеся средства банки перебрасываются на рынок ГКО, которые

⁷¹ *Коммерсантъ-Daily* № 161, 2 сентября 1995, с. 6.

⁷² См. Арсеньев В., Тросников И. Центральный банк пытается спасти рынок ГКО. - *Коммерсантъ-Daily* № 156, 26 августа 1995, с. 6.

⁷³ Сироткин В. Банки на ММВБ: снимите и продайте последнюю рубашку... - *Коммерсантъ-Daily* № 156, 26 августа 1995, с. 6.

⁷⁴ Семилютина Н., Доронин И. *Указ. соч.*

⁷⁵ Назиркулов Р. Революционные перемены в Центральном банке России неизбежны. *Бизнес сегодня* № 44, 21 ноября 1995 с. 1.

⁷⁶ См. Акимов М. Если бы кризиса на рынке МБК не было, его бы следовало придумать. - *Коммерсантъ-Daily* № 189, 12 октября 1995, с. 5.

остались одним из немногих объектов вложений, обеспечивающих приемлемую доходность. В результате лидерство на финансовом рынке — и по доходности, и по объему операций — перешло к государственным ценным бумагам и кредитованию под залоги различных видов. Еженедельный прирост котировок ГКО на вторичном рынке после кризиса составлял в сентябре в среднем 2-3%. Для многих банков кредитование государства фактически заменило кредитование банков, а в той мере, в какой сокращаются операции на рынке МБК, увеличиваются объемы операций с госбумагами.⁷⁷

Однако дальнейшая гипертрофия государственного рынка ценных бумаг при стагнирующем состоянии большинства прочих финансовых рынков может блокировать механизм финансовых потоков и воспроизводить условия для новых кризисов в будущем, поскольку без постепенного возрождения межбанковского рынка, без коротких и сверхкоротких денег банковская система не может быть эффективной. Условия для нормализации положения на финансовом рынке зависят и от реализации правительством стабилизационного курса, и от того, как банки смогут приспособиться к работе в новых условиях, а также от будущей политики ЦБ РФ.

В результате кризиса многие банки оказались на грани банкротства. Существуют различные оценки числа банков — потенциальных банкротов (от 150 банков до 30% их общего числа и даже более⁷⁸). Для преодоления кризиса банковской системе еще предстоит процесс санации — очищения от банков, финансовое состояние которых не оставляет надежд на улучшение положения. Многим мелким и средним банкам, особенно активно участвующим в рынке МБК, предстоит уйти с рынка или перейти под опеку более сильных и т.д. Однако применить действующие немногочисленные правовые нормы, разбросанные по разным законам — от Гражданского кодекса до закона о несостоятельности (банкротстве) предприятий — к реальной ситуации чрезвычайно сложно. По закону о Центральном банке, если банк оказывается в состоянии неплатежеспособности, то ЦБ назначает временную администрацию, а по закону о несостоятельности (банкротстве) предприятий любой кредитор может обратиться в арбитражный суд по поводу смещения прежнего руководства и проведения внешнего управления более компетентными специалистами. Еще в 1994 г. в ЦБ РФ была подготовлена и утверждена инструкция о временной администрации банка, однако ни вышеприведенная норма закона, ни положения инструкции до сих пор не применяются. В равной степени не находит широкого применения и другая норма закона — о признании банка банкротом. В этом случае на пути кредитора стоит ЦБ РФ. В соответствии с ней кредитор может обращаться в арбитражный суд лишь после отзыва лицензии ЦБ РФ, который не торопится этого делать. Возникает ощущение, что законодательная власть, правительство и ЦБ боятся процедуры банкротств, столь необходимой в рыночной экономике. Из-за этого и возникают пробелы в банковском законодательстве, а ЦБ проводит уклончивую политику в вопросах назначения внешних управляющих и отзыва лицензий.⁷⁹

Одним из перспективных выходов из состояния неплатежеспособности эксперты считают путь, выбранный рядом банков-кредиторов Всероссийского биржевого банка, подписавших протокол о избрании банка-агента по долгам банка-должника. Договорившись между собой о порядке реструктуризации долга, банкиры-кредиторы получили шанс цивилизованного возврата вложенных средств (по типу решения аналогичных

⁷⁷ Там же.

⁷⁸ См., например, Станова Е., Акимов М. Интересы средних банков не совпали с интересами больших. - *Коммерсантъ-Daily* № 159, 31 августа 1995, с. 5; Савин А. Банковский кризис: уроки для частного вкладчика - *Известия* № 172, 13 сентября 1995 г. с. 9.

⁷⁹ См. Руднев В. Боязнь банкротств усугубляет проблемы банковской системы - *Финансовые известия* № 65, 14 сентября 1995, с. III (автор — главный редактор журнала «Советская юстиция», президент Московского клуба юристов).

проблем в МВФ). В этом случае банк-должник не обещает никому из кредиторов льгот при погашении долга, прав на отдельные соглашения или зачета взаимных требований. Исполнение обязательств банка-должника обеспечивается всем его имуществом, что оформляется соответствующими договорами залога, а все кредиторы обязуются не возбуждать процедуры банкротства.

В связи с кризисом должна измениться структура межбанковского рынка. Существует тенденция к укрупнению банковских структур и переделу клиентуры. Ряд крупных банков, выдержавших кризис, сегодня занимаются выкупом межбанковских долгов банков, попавших в трудное положение, по ставкам ниже стоимости долга. Поэтому ближайшим последствием кризиса, помимо поглощения ряда банков, станет перераспределение клиентов в пользу более крупных и известных банков.

Очевидно, вместе с тем, что межбанковский рынок станет сегментированным: банки уже сегодня группируются по своим «весовым категориям» и проводят размещение средств на рынке преимущественно на основе взаимных договоренностей со своими постоянными партнерами. Скорее всего, на рынке будут преобладать операции под гарантии контрагентов.⁸⁰ В результате усилится стратификация финансовых рынков, стихийное выделение в банковской системе банков различных категорий надежности. Уже сегодня банковские системы начинают разделяться на «клубы надежности». Рынок МБК будет в первую очередь восстанавливаться внутри этих клубов, а переток ресурсов между ними еще длительное время будет затруднен.

Кризис на рынке МБК подтолкнул банки к проведению внутренних реформ. В ряде банков постепенно ужесточается система контроля за рисками (причем разрабатываемые внутрибанковские нормативы значительно жестче обязательных и рекомендуемых ЦБ), по-новому рассматривается вопрос управления ликвидностью (под которым теперь понимают способ своевременно погашать свои обязательства, а не как способность погашать обязательства в принципе), ужесточаются внутренние процедуры принятия решений, в том числе и о выдаче кредитов, которые теперь принимаются исключительно на коллегиальной основе и в соответствии с внутренними инструкциями, предполагается ужесточить контроль за филиалами, «урезать» их самостоятельность и др. При этом намечаются изменения внутренней структуры банковских активов и пассивов: большинство банкиров сегодня признает, что необходимо форсировать рост собственных средств в пассивах, что придаст банкам большую устойчивость; банки повсеместно сообщают об увеличении своих уставных фондов; часть банков собирается наращивать собственный капитал путем увеличения резервного фонда за счет отчислений из прибыли.⁸¹ Однако, по-видимому, рынок еще долгое время не сможет достичь докризисных объемов операций.⁸²

Августовский кризис финансового рынка выявил неожиданный факт: крупные банки, создававшиеся в гораздо более благоприятных условиях, чем нынешние, оказались весьма уязвимыми, а средние банки, через которые проходят независимые финансовые потоки — бюджетные деньги или крупные клиентские средства, оказались в относительно лучшем положении и имеют больше шансов уцелеть и успешно развиваться в будущем, чем даже большой банк с государственной поддержкой.⁸³ В наиболее уязвимом положении оказались банки, имевшие слабую клиентскую базу или вовсе не имевшие ее и действовавшие как финансовые компании. Поэтому многие банки разрабатывают программы привлечения новых клиентов, тем более что фактический крах ряда банков создает предпосылки для ее передела на основе создания сети фили-

⁸⁰ *Коммерсантъ-Daily* № 161, 2 сентября 1995, с. 6.

⁸¹ Акимов М. Если бы кризиса на рынке МБК не было...

⁸² *Коммерсантъ-Daily* № 161, 2 сентября 1995, с. 6.

⁸³ Рынок по-прежнему скорее мертв, чем жив. - *Коммерсантъ-Daily* № 156, 26 августа 1995, с. 1, 6.

алов;⁸⁴ наиболее вероятно также и объединение таких имеющих хорошую клиентуру банков средней величины, на данном этапе оказавшихся наиболее жизнеспособными⁸⁵.

Руководство ЦБ РФ рассматривает процесс слияния банков как одно из средств стабилизации банковской системы. Рассматривая причины межбанковского кризиса на августовской встрече с банкирами, ту же мысль об излишней многочисленности кредитных учреждений в России и о том, что крупные банки недостаточно быстро поглощают мелкие, высказал и Б. Ельцин. Конечно, слияние банков, разорение мелких и, следовательно, централизация капитала, являются закономерным явлением, это, вместе с тем, процесс постепенный, он должен экономически созреть и не нуждается в искусственном ускорении. Вместе с тем, августовский кризис показал, что надежность банков определяется правильной структурой активов, и прямо связывать размеры кредитных учреждений с надежностью всей системы было бы неправильно. Именно поэтому кризис в первую очередь ударил по крупным банкам, обладающим высокой инерционностью кредитных портфелей, разветвленная сеть кредитных и платежных связей которых, с одной стороны, сделала их беззащитными при необходимости мгновенно реагировать на изменяющуюся ситуацию, а с другой, предопределила молниеносное распространение неплатежей по цепи взаимосвязанных с ними банков. Поэтому, если процесс поглощения устойчивых малых банков (например, оперативно обслуживающих малый бизнес или потребности регионов, ближе расположенных к мелкой клиентуре, имеющих о ней детальную и достоверную информацию, не обладающих высокой инерционностью кредитных портфелей и вследствие этого имеющих возможность быстро реагировать на события и обеспечивать высокую ликвидность) приобретет широкий размах, то это ослабит кредитную систему, особенно во время кризисов, которые неизбежны в переходной экономике. Кроме того, превращение мелкого банка в филиал крупного принижает роль местных органов власти, так как филиал может стать проводником политики своего головного банка, не обязательно учитывающего потребности экономики на местах.⁸⁶

Из августовских событий на рынке МБК можно сделать вывод о необходимости приведения финансового рынка в цивилизованное состояние. Речь, в частности, идет о разработке норм и правил проведения операций и обеспечения их соблюдения всеми участниками рынка, о разработке систем гарантий и минимизации рисков, об информационной открытости.⁸⁷ С целью предотвращения опасных последствий кризисных явлений в банковской сфере ЦБ заявил о намерении добиваться принятия законов о страховании депозитов, о порядке формирования базы данных и кредитной истории коммерческих банков, о взыскании вексельной задолженности, о процедуре банкротств, об ипотеке и др.⁸⁸ В ЦБ разрабатывается также новый вариант положения об обязательном резервировании, в котором предусматривается возможность использования банками части средств, перечисленных ими в фонд обязательных резервов, в случае временных финансовых затруднений.

Вместе с тем, относительное спокойствие, сохраняющееся в банковском секторе России осенью 1995 г., носит неустойчивый характер, поскольку сохраняются все кризисовоспроизводящие факторы, в том числе связанные со структурой внутрибанковских балансов, а воспроизведения фонда кредитных ресурсов не происходит: объем

⁸⁴ Акимов М. Если бы кризиса на рынке МБК не было...

⁸⁵ Желамский А. Отголоски кризиса будут долго беспокоить банкиров. - *Финансовые известия* № 70, 29 сентября 1995, с. III (Автор — председатель правления Торибанка).

⁸⁶ См. Косой М. Малые банки тоже имеют право на жизнь. - *Финансовые известия* № 70, 29 сентября 1995, с. V. (автор — председатель правления банка «Экспресс-кредит»).

⁸⁷ Семилютин Н., Доронин И. Уроки августа обещают уход с рынка неконкурентных банковских структур». - *Финансовые известия* № 64, 12 сентября 1995, с. III.

⁸⁸ Скворцов Я. ЦБ считает, что спас рынок в четверг...

операций на МБК практически заморожен на уровне трети от докризисного; стремясь себя обезопасить, банки устанавливают взаимные лимиты на проведение операций на МБК, а в условиях гипертрофии рынка ГКО ни один из видов кредитования не в состоянии конкурировать с этим рынком, оттягивающим на себя значительные денежные ресурсы и т.д.

Это позволяет сделать вывод о том, что кризис не ликвидирован, а лишь перешел в латентную фазу.⁸⁹ Ориентированная на функционирование в условиях высокой инфляции и на получение за счет нее высоких прибылей, российская финансовая и банковская система в условиях снижения инфляции и изменения кредитно-финансовой политики не смогла быстро перестроиться и не приобрела необходимой устойчивости. А поскольку становление цивилизованного рынка — длительный процесс, кризисы будут повторяться до тех пор, пока система не приобретет необходимой устойчивости.

⁸⁹ Савин А. Банковский кризис: уроки для частного вкладчика - *Известия* № 172, 13 сентября 1995 г. с. 9.

Приложения

**Показатели денежной базы по данным Банка России
на 24 августа 1995 г.**

Денежная база и ее структура (трлн. рублей)

Показатели	На 01.01.1994 г.		На 01.01.1995 г.		На 01.07.1995 г.	
	сумма	удельный вес в общей сумме, %	сумма	удельный вес в общей сумме, %	сумма	удельный вес в общей сумме, %
Денежная база	22,2	100,0	61,6	100,0	91,6	100,0
Наличные деньги в обращении с учетом остатков касс КБ	13,9	62,6	38,2	62,0	56,9	62,1
Корсчета комбанков	5,6	25,2	13,4	21,8	18,6	20,3
Обязательные резервы	2,7	12,2	10	16,2	16,1	17,6

Источник: *Финансовые известия* № 61, 31 августа 1995, с. III.

Общая масса денежных средств (млрд. рублей)

	01.01.1994 г.	01.01.1995 г.	01.07.1995 г.
Денежная масса M2	33197,0	97825,9	156732,9
Наличные деньги M0 (вне банковской системы)	13277,7	36477,6	55120,5
Удельный вес M0 к M2	40,0	37,3	35,2

Источник: *Финансовые известия* № 61, 31 августа 1995, с. III.

Оглавление

1. Банковская система Российской Федерации: законодательство и проблемы развития.....	3
1.1. Характеристика банковской системы	3
1.2. Развитие банковского законодательства.....	5
1.3. Банки с иностранным капиталом: правовое регулирование и условия деятельности	8
1.4. Регулирующая деятельность ЦБ РФ	11
1.5. Развитие банковской системы в первой половине 1995 г.	14
1.5.1. Формы интеграции коммерческих банков	15
1.5.2. Инвестиционные инициативы крупных коммерческих банков	17
1.5.3. Международная активность коммерческих банков	19
2. Финансовый рынок в 1994-1995 гг.....	20
2.1. Общее состояние финансового рынка.....	20
2.2. Валютный рынок и курсовая политика ЦБ РФ и правительства.....	22
2.3. Рынок ценных бумаг	24
2.3.1. Регулирование деятельности на рынке ценных бумаг и развитие его инфраструктуры	24
2.3.2. Направления развития законодательного регулирования рынка ценных бумаг в 1995 г.	29
2.3.3. Рынок ценных бумаг в 1994-1995 гг.....	33
2.3.3.1. Общее состояние рынка ценных бумаг	33
2.3.3.1. Рынок государственных ценных бумаг	34
2.3.3.2. Рынок негосударственных ценных бумаг	37
2.4. Развитие межбанковского кредитного рынка в 1994-1995 гг.	39
2.4.1. Ход и причины кризиса на рынке МБК.....	40
2.4.2. Экстренные меры по преодолению кризиса и некоторые его последствия.....	43
Приложения	49