

Гиблова Наталья Михайловна

**ТЕНДЕНЦИИ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ
ИНВЕСТИЦИОННЫХ ОПЕРАЦИЙ
КОММЕРЧЕСКИХ БАНКОВ
НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ РОССИИ**

08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит

Автореферат
диссертации на соискание ученой
степени кандидата экономических наук

Москва
2013

Работа выполнена на кафедре «Банки и банковский менеджмент» ФГОБУВПО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации».

Научный руководитель: кандидат экономических наук, профессор
Ольхова Раиса Григорьевна

Официальные оппоненты: **Попова Екатерина Михайловна,**
доктор экономических наук, профессор,
АНО ВПО «Международный банковский институт»,
заведующая кафедрой банковского дела

Хуторова Наталья Александровна,
кандидат экономических наук, доцент,
Образовательное учреждение профсоюзов высшего
профессионального образования «Академия труда и
социальных отношений», профессор кафедры мировой
экономики и международных финансов

Ведущая организация: **ФГБОУ ВПО «Чувашский государственный
университет имени И.Н. Ульянова»**

Защита состоится «12» декабря 2013 г. в 12-00 часов на заседании диссертационного совета Д 505.001.02 на базе ФГОБУВПО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» по адресу: Ленинградский проспект, д.49, ауд. 406, Москва, 125993.

С диссертацией можно ознакомиться в диссертационном зале Библиотечно-информационного комплекса ФГОБУВПО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» по адресу: Ленинградский проспект, д.49, комн. 203, Москва, 125993.

Автореферат разослан «08» ноября 2013 г. Объявление о защите диссертации и автореферат диссертации «08» ноября 2013 г. размещены на официальном сайте Высшей аттестационной комиссии при Министерстве образования и науки Российской Федерации по адресу <http://vak.ed.gov.ru> и на официальном сайте ФГОБУВПО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»: <http://www.fa.ru>.

Ученый секретарь
диссертационного совета Д 505.001.02,
кандидат экономических наук

Е.И.Мешкова

I. Общая характеристика работы

Актуальность темы исследования

Фондовый рынок в последние годы характеризуется преобладанием спекулятивной составляющей в поведении субъектов, смещением ресурсов в сторону фиктивных капиталов и фактическим отрывом от реальной экономики. Вместе с тем фондовый рынок продолжает оставаться одним из основных каналов поступления ресурсов на цели финансирования инвестиций и несет в себе значительный потенциал для модернизации и развития отечественной экономики. Следует отметить, что модернизация в настоящее время является одним из наиболее приоритетных направлений государственной политики в области экономического развития, а вопросы необходимости изыскания источников ее финансирования чрезвычайно актуальны.

Единственным надежным драйвером модернизации и экономического роста являются инвестиции. По итогам 2012 года объем инвестиций в основной капитал нефинансовых компаний составил лишь 15,3% ВВП¹. Одной из основных причин столь низкого показателя является отсутствие источников подобных инвестиций и, соответственно, стратегических инвесторов. Таким образом, одним из важнейших вопросов дальнейшего качественного развития российской экономики оказывается поиск инвестора, способного на долгосрочной основе обеспечить экономику необходимыми ресурсами для осуществления капитальных инвестиций.

Коммерческие банки являются одними из важнейших участников фондового рынка. Однако, несмотря на сконцентрированный в банковской системе финансовый потенциал, характеристики современного фондового рынка не позволяют банкам в полной мере реализовать его, что обусловлено высокими рисками и низкой ликвидностью большинства корпоративных ценных бумаг отраслей экономики, нуждающихся в инвестициях. В настоящее время банки не в полной мере способны выполнять свою инвестиционную роль в экономике, что в большей степени объясняется:

- отсутствием непосредственно концепции взаимодействия банковского сектора и фондового рынка в вышеназванных целях;
- отсутствием широкого рынка фондовых инструментов, приемлемых с точки зрения специфики деятельности банков и удовлетворяющих их требованиям к уровню ликвидности и надежности;
- несовершенством существующей нормативно-правовой базы, что проявляется в том, что:

¹ По последним данным, в Китае инвестиции в ВВП в 2012 году составили 48%, в Индии – 37%.

- с одной стороны, совокупность норм, регулирующих риски банковской деятельности и выполнение обязательных нормативов, вынуждает банки осуществлять инвестиции в определенный круг ценных бумаг, преимущественно входящих в Ломбардный список Банка России;
- с другой стороны, отсутствуют какие-либо инструменты, стимулирующие осуществление банками инвестиций в ценные бумаги организаций реального сектора экономики, например, налоговые льготы и др.

Одновременно российский опыт формирования банками собственных портфелей ценных бумаг не имеет достаточного теоретического обоснования, что в совокупности обуславливает потребность исследования комплекса вышеуказанных проблем, связанных с функционированием коммерческих банков на фондовом рынке России в качестве стратегических инвесторов. Эти и другие факторы предопределили актуальность выбранной темы исследования.

Степень научной разработанности темы исследования

Вопросы, связанные с функционированием мирового финансового рынка, нашли отражение в трудах отечественных и зарубежных авторов. Среди отечественных работ, посвященных исследованию фондового рынка, его роли и значению в экономике, формированию эффективных фондовых портфелей, выбору оптимальной стратегии управления ими, следует выделить труды: Адекенова Т.М., Алехина Б.А., Андросова В.А., Астахова В.П., Берзона Н.И., Буренина А.И., Галанова В.А., Глазьева С.Ю., Жукова Е.Ф., Захарова А.В., Коха Т.У., Ломтатидзе О.В., Матовникова М.Ю., Миркина Я.М., Ноздрева С.В., Образцова М.В., Осипова В.И., Поповой Е.М., Рубцова Б.Б., Савина С.А., Семенковой Е.В., Симановского А.Ю., Смыслова Д.В., Столярова Е.С., Фельдмана А.А., а также работы зарубежных авторов: Александера Г.Дж., Брааша Б., Бригхема Ю., Гессе Х., Мишкина Ф., Сороса Дж., Стиглица Дж., Тобина Дж., Толксдорфа Н., Фишера П. и др.

Несмотря на глубокую научную проработанность вопросов, связанных с банковской деятельностью и с функционированием фондовых рынков, исследования взаимодействия указанных двух важнейших финансовых секторов – банковского и фондового – не получили широкого освещения в научной литературе. Научные разработки, осуществленные в рамках диссертационных исследований, а также имеющиеся публикации в экономической литературе в основном сводятся к анализу активности банков как профессиональных участников на рынке ценных бумаг, а также поиску наиболее эффективной модели поведения банков на фондовом рынке и формированию оптимальной структуры портфеля.

Недостаточная теоретическая проработанность и отсутствие комплексного решения проблем взаимосвязи и взаимодействия коммерческих банков и фондового рынка, влияния такого взаимодействия на экономику страны с макроэкономических позиций, расширения участия коммерческих банков в инвестиционной деятельности посредством инструментов фондового рынка и формирования в их лице долгосрочных стратегических инвесторов обусловили выбор темы настоящего исследования и актуальность рассматриваемых в диссертационной работе проблем.

Целью диссертационного исследования является решение научной задачи развития инвестиционной деятельности коммерческих банков на фондовом рынке.

В соответствии с заданной целью были поставлены **следующие задачи**:

- 1) исследование особенностей инвестиционной деятельности коммерческих банков, взаимодействия фондового рынка, коммерческих банков и субъектов реального сектора экономики;
- 2) обоснование принципов формирования собственных инвестиционных портфелей ценных бумаг коммерческих банков;
- 3) анализ и систематизация существующих классификаций собственных портфелей ценных бумаг, формируемых коммерческими банками;
- 4) выявление динамики развития инвестиционных операций коммерческих банков на фондовом рынке;
- 5) расширение инструментария регулирования деятельности коммерческих банков на фондовом рынке в целях привлечения банковского капитала в инвестирование реального сектора экономики России.

Объектом исследования являются инвестиционные операции коммерческих банков на фондовом рынке.

Предмет исследования — инструментарий формирования коммерческими банками инвестиционных портфелей ценных бумаг.

Область исследования. В диссертационной работе проведено исследование теоретических и практических основ деятельности коммерческих банков на фондовом рынке. Содержание диссертационной работы соответствует п. 10.9 – Специфика финансирования банками инвестиционной деятельности предприятий различных отраслей и организационно-правовых форм Паспорта специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит (экономические науки).

Методологическая, теоретическая и эмпирическая база исследования

Теоретическую основу исследования составляют основные положения теории денег, кредита и банков, научные труды зарубежных и отечественных экономистов, в которых рассматриваются проблемы фондового рынка и инвестиций.

Основными в исследовании являются методы анализа, синтеза, моделирования, метод научной абстракции, аналогии, сравнения, классификации, группировки, статистический и графический анализ.

Эмпирическую базу исследования составляют федеральные законы и иные нормативно-правовые акты; аналитические обзоры российских и зарубежных экспертов в области рынка ценных бумаг и инвестиций; результаты фундаментальных и прикладных исследований, опубликованных в периодических изданиях и монографиях; материалы международных организаций (Международного валютного фонда, Всемирного Банка, ОЭСР и др.), научных конференций и семинаров; аналитические отчеты и статистические данные Росстата, Банка России, Федеральной Резервной Системы США, Бундесбанка и Народного банка Китая, данные коммерческих банков.

Научная новизна исследования заключается в теоретическом обосновании расширенного участия коммерческих банков на фондовом рынке; разработке механизма взаимодействия банков, фондового рынка и государства с целью трансформации банковских ресурсов в инвестиции в российскую экономику.

Основные результаты, содержащие научную новизну, получены по следующим направлениям:

1. Теоретически обоснованы целесообразность и направления расширения инвестиционных операций коммерческих банков в финансировании потребностей экономики посредством инструментов фондового рынка, с учетом границ, определяемых собственным капиталом банков: коммерческие банки заинтересованы в развитии фондового направления деятельности, иные инвестиционные институты в настоящее время в России не получили достаточного распространения, при этом, аккумулируя существенные объемы финансовых ресурсов, банки обладают значительным инвестиционным потенциалом, который может послужить основой для увеличения вложений в корпоративные облигации.

2. Доказано, что существующие в настоящее время классификации собственных портфелей ценных бумаг банков не в полной мере раскрывают цели приобретения ценных бумаг и мотивы предпочтения конкретных финансовых инструментов; *предложена классификация портфелей ценных бумаг коммерческих банков в зависимости от цели их формирования*, включающая инвестиционный портфель ценных бумаг, формируемый банками как инвесторами, а также торговый (спекулятивный) портфель ценных бумаг и портфель ликвидности. В качестве критериев отнесения ценных бумаг в соответствующий портфель предложено использовать: а) порядок отражения ценной бумаги на счетах бухгалтерского учета; б)

место приобретения финансового инструмента: первичный или вторичный рынок ценных бумаг.

3. Сформулированы, научно обоснованы и структурированы *принципы формирования коммерческими банками собственных портфелей ценных бумаг*, обеспечивающие принятие ими рациональных решений по использованию инструментов инвестирования; выделены две группы, включающие общие принципы, актуальные для любого коммерческого банка, функционирующего на рынке ценных бумаг в качестве инвестора, и специальные (факультативные) в зависимости от цели, поставленной коммерческим банком при формировании соответствующего портфеля ценных бумаг.

4. Выявлены *основные тенденции развития инвестиционных операций коммерческих банков на фондовом рынке* (увеличение в структуре портфелей удельного веса ценных бумаг, используемых в операциях РЕПО; приобретение ценных бумаг, ориентированных на высокую ликвидность и низкую рискованность; предпочтение при выборе объектов инвестирования финансовых инструментов, входящих в Ломбардный список Банка России; низкая степень диверсифицированности портфелей ценных бумаг; превалирование вложений банков в долговые инструменты и т.д.), на основании которых сформулирован вывод о том, *собственные портфели ценных бумаг коммерческих банков акцентированы преимущественно на поддержание и управление ликвидностью*.

5. Существенно расширен инструментарий регулирования инвестиционной деятельности банков на фондовом рынке, в частности, предложено совершенствовать порядок и условия предоставления государственных гарантий по обязательствам, вытекающим из корпоративных облигаций, в целях минимизации административных барьеров и расширения практики предоставления государственных гарантий по облигационным займам на осуществление капитальных вложений (предусмотреть возможность предоставления государственных гарантий по облигационным займам на осуществление капитальных вложений в размере до 100%; снизить минимальную стоимость инвестиционных проектов, по которым срок государственных гарантий составляет до 20 лет).

6. Предложен механизм расширения инвестиционных операций коммерческих банков на фондовом рынке, основанный на внедрении и использовании разработанного в диссертации инструмента в рамках государственно-частного партнерства, базирующегося на применении института государственного гарантирования – *«капитальной облигации»*, определенной как целевая облигация, эмитируемая организациями реального сектора экономики, средства от размещения которой

направляются на инвестиции в форме капитальных вложений для решения проблем недостатка средств на данные цели. Выделены *основные черты капитальных облигаций*, позволяющие придать им повышенную инвестиционную привлекательность для банков, в том числе: наличие государственной гарантии по обязательствам; льготный налоговый режим в отношении доходов, полученных от владения данными облигациями и т.д. Предложено дополнить Ломбардный список Банка России капитальными облигациями, закрепить указанный финансовый инструмент на законодательном уровне и ввести в экономический оборот.

Теоретическая значимость исследования заключается в том, что основные положения диссертации являются определенным вкладом в совершенствование инвестиционной деятельности коммерческих банков на фондовом рынке, в частности: в обосновании расширения участия коммерческих банков на фондовом рынке в качестве стратегических инвесторов; разработке критериев классификации и принципов формирования банками собственных портфелей ценных бумаг; выявлении тенденций развития инвестиционных операций коммерческих банков на фондовом рынке.

Практическая значимость исследования заключается в том, что основные положения и выводы диссертации ориентированы на широкое использование Банком России и коммерческими банками при анализе и формировании портфелей ценных бумаг.

Самостоятельное практическое значение имеют:

- критерии классификации и принципы формирования банками собственных портфелей ценных бумаг, которые могут быть использованы коммерческими банками для более эффективного управления ликвидностью и оптимизации доходов; Банком России при анализе операций коммерческих банков на фондовом рынке и разработке нормативных документов для них;
- механизм трансформации банковских ресурсов в инвестиции в основные фонды организаций, основанный на внедрении нового финансового инструмента в рамках государственно-частного партнерства (капитальной облигации);
- рекомендации по внесению изменений в законодательство Российской Федерации, Налоговый кодекс РФ, нормативную базу Банка России, связанные с возможностью внедрения капитальной облигации в экономический оборот;
- рекомендации по внесению изменений в нормативно-правовые акты Правительства РФ, регулирующие порядок и условия предоставления гарантий Российской Федерации по облигационным займам.

Апробация и внедрение результатов исследования

Научное исследование выполнено в рамках научно-исследовательских работ ФГОБУВПО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», проводимых по тематическому плану «Инновационное развитие России: социально-экономическая стратегия и финансовая политика» по кафедральной подтеме «Модернизация банковской политики в целях стимулирования инновационного развития экономики».

Материалы диссертации докладывались, обсуждались и получили одобрение на VI международной заочной научно-практической конференции «Научная дискуссия: вопросы экономики и управления» (Москва, Международный центр науки и образования, октябрь 2012 г.); научно-практической конференции «Россия в ВТО: финансово-экономические риски» (Москва, Финансовый университет, апрель 2013 г.); международной научно-практической конференции «XXI век: Россия и мир в условиях кардинально меняющегося общества» (Москва, МИЭП, апрель 2013 г.).

Материалы научного исследования используются в практической деятельности Казначейства ОАО КБ ЕвроситиБанк, в частности, принципы формирования собственных портфелей ценных бумаг, категоризация собственных портфелей ценных бумаг коммерческими банками. Внедрение результатов исследования способствует повышению ликвидности и оптимизации финансовых результатов деятельности банка.

Материалы диссертации используются в учебном процессе кафедрой «Банки и банковский менеджмент» ФГОБУВПО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» в преподавании дисциплин: «Банковское дело», «Операции коммерческих банков на фондовом рынке», «Организация деятельности коммерческого банка», «Банковский менеджмент», «Инвестиционная банковская деятельность».

Использование результатов подтверждено соответствующими справками.

Публикации

Основные положения диссертационного исследования опубликованы в 7 работах общим объемом 4,88 п.л. (весь объем авторский), включая 4 статьи авторским объемом 3,22 п.л. в журналах, определенных ВАК Минобрнауки России, а также параграф коллективной монографии объемом 0,55 п.л.

Структура и объем диссертации

Диссертационное исследование изложено на 187 страницах текста, состоит из введения, трёх глав, заключения, списка литературы из 164 наименований, списка иллюстративных материалов и 18 приложений. Диссертация содержит 22 таблицы и 8 рисунков.

II. Содержание и основные проблемы исследования

В соответствии с целью и задачами исследования в работе рассмотрены следующие группы проблем.

Первая группа проблем связана с выяснением основ и предпосылок функционирования коммерческих банков на фондовом рынке, взаимодействия банков фондового рынка и экономики, анализом и систематизацией существующих классификаций портфелей ценных бумаг, формируемых банками; формулированием принципов формирования банками собственных портфелей ценных бумаг.

1. Традиционно в научной литературе в качестве основных источников финансирования инвестиций выступают собственные средства, банковский кредит, субсидии государства и фондовый рынок. Проведенный в диссертации анализ выявил, что современное состояние экономики характеризуется снижением доли кредита как одного из источников финансирования инвестиций и развития производства. Это обусловлено отсутствием интереса банков к осуществлению долгосрочного кредитования в связи с повышенными рисками долгосрочных проектов; высокими резервными требованиями Банка России; сложностью реализации залога в случае несостоятельности заемщика; высоким удельным весом просроченной задолженности в корпоративных кредитных портфелях банков; неопределенностью рыночной конъюнктуры; отсутствием сопоставимой долгосрочной ресурсной базы.

Одновременно при текущем уровне процентных ставок и показателей рентабельности привлечение кредита оказывается нецелесообразным и неэффективным и для самого заемщика: средняя ставка кредитования нефинансовых организаций в 2012 году на срок более года составляла 11,3%, тогда как рентабельность продаж крупного и среднего предпринимательства – 9,4%².

Самофинансирование и субсидии государства как наиболее существенные в настоящее время источники финансирования инвестиций в основной капитал в России (по итогам 2012 года составили 45,4% и 17,8% совокупного объема инвестиций соответственно) не способны обеспечить организации необходимыми ресурсами. Однако потребности реального сектора в долгосрочных инвестициях продолжают расти. Учитывая изложенное, в диссертационном исследовании **сделан вывод о необходимости развития именно фондового рынка как канала поступления инвестиций в реальный сектор экономики.**

² Доклад к XXIV Съезду Ассоциации российских банков «Банки и общество: роль кредитных организаций в социально-экономическом развитии России» [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://arb.ru/upload/files/news/20130321_ARB_2013_congress_report_for_web_%28final_3_2%29.pdf.

Кроме того, банковский сектор традиционно играет первостепенную роль в экономике России. Ни один другой финансовый институт не может сравниться с банками как по степени регулирования их деятельности, так и надежности. Банки являются важнейшими финансовыми институтами, аккумулирующими значительные объемы финансовых ресурсов, и, соответственно, обладают колоссальным инвестиционным потенциалом. По итогам 2012 года удельный вес банковских активов в ВВП России составил 79,4% при наблюдаемой тенденции роста данного показателя.

Другие участники фондового рынка не способны обеспечить экономику достаточными ресурсами для полноценного развития и модернизации. Так, совокупные активы страховых организаций, негосударственных пенсионных фондов и инвестиционных фондов более чем в 15 раз уступают активам банковского сектора.

Одновременно важное значение имеет фактор доверия к банкам со стороны инвесторов и населения, а также то обстоятельство, что российское законодательство не накладывает прямых запретов на деятельность банков на фондовом рынке.

Несмотря на то, что с выделением многими банками из своих структур организаций, занимающихся специализированной профессиональной деятельностью на рынке ценных бумаг и входящих в единую финансовую группу, активность банков на фондовом рынке по сравнению с первым десятилетием XX века снизилась, их место на фондовом рынке России, как и прежде, остается существенным.

Коммерческие банки заинтересованы в формировании новых направлений вложения своих активов, поскольку:

- одно из основных направлений деятельности банков – кредитование нефинансовых организаций – достигло границ своего роста;
- на фоне снижения интереса банков к кредитованию организаций нефинансового сектора и при одновременном росте активов банковской системы в существенной степени повысился их интерес к кредитованию физических лиц. За период с 01.12.2008 по 01.12.2012 объем кредитования физических лиц вырос на 3 977,8 млрд руб. или в 2,1 раза, в основном за счет потребительских ссуд, не обеспеченных реальными источниками погашения. Обеспокоенность Банка России финансовой стабильностью банковской системы привела к ужесточению требований по оценке и управлению кредитными рисками, в том числе резервных требований по таким кредитам, что неминуемо приведет к снижению привлекательности данного направления для банков;
- развивающийся высокими темпами рынок микрофинансовых организаций отвлекает спрос на банковские кредиты.

Высвобождение части ресурсов банков приведет к необходимости их перемещения в другие сферы, в том числе на фондовый рынок, что при продолжающемся росте активов будет способствовать усилению роли банков на фондовом рынке.

Исходя из вышесказанного, можно утверждать, что в современных условиях имеются предпосылки для формирования в лице банков стратегических инвесторов в экономику посредством фондового рынка, так как альтернативные институты и реальные источники финансирования развития и модернизации экономики отсутствуют, а банки заинтересованы в оптимизации деятельности на фондовом рынке.

Осуществленный анализ позволяет рассматривать **взаимодействие фондового рынка, коммерческих банков и реального сектора экономики**, в котором реальный сектор экономики в лице организаций – эмитентов ценных бумаг выступает в качестве потребителя инвестиционных ресурсов, первичный фондовый рынок является основным каналом поступления денежных средств на цели финансирования инвестиций, а банки, аккумулирующие существенные объемы финансовых ресурсов, играют роль инвесторов, приобретая ценные бумаги при их эмиссии.

Наиболее предпочтительным инструментом фондового рынка в обозначенных нами целях является облигация. Обладая схожими по своему экономическому содержанию характеристиками с кредитом, облигация традиционно является наиболее привлекательным фондовым инструментом для банков при формировании ими собственных портфелей ценных бумаг. Дополнительные преимущества облигации связаны с существенно более низкими ставками сравнительно с банковским кредитом: средняя ставка купона по корпоративным облигациям в 2012 году составила 9,6% при среднем сроке обращения 6,2 лет, тогда как процентная ставка по кредитам юридическим лицам на сроки свыше года в среднем составляла 12,2% годовых.

Накопленный потенциал банковской системы в виде значительных ресурсов, с одной стороны, и растущие потребности организаций в дополнительных источниках финансирования, с другой, могут быть реализованы посредством **расширения участия банков в финансировании инвестиций посредством инструментов фондового рынка, а именно, корпоративных облигаций**. При этом помимо макроэкономических целей указанное будет способствовать перераспределению рисков банковской системы, повышению эффективности управления ликвидностью и использования ресурсов банков. Одновременно необходимо отметить, что подобное расширение имеет свои границы, определяемые собственным капиталом коммерческого банка.

2. Наиболее распространенной классификацией собственных портфелей ценных бумаг, формируемых коммерческими банками, является классификация в соответствии

с правилами бухгалтерского учета, отраженная в Положении Банка России от 16.07.2012 № 385-П «О правилах ведения бухгалтерского учета в кредитных организациях, расположенных на территории Российской Федерации», в соответствии с которой коммерческими банками формируются следующие портфели: портфель ценных бумаг, оцениваемых по справедливой стоимости через прибыль или убыток; портфель ценных бумаг, имеющих в наличии для продажи; портфель ценных бумаг, удерживаемых до погашения; портфель контрольного участия. При регламентации принципа отражения ценных бумаг на соответствующих балансовых счетах законодателем указано – *в зависимости от целей приобретения*, что не вполне соответствует фактической практике учета, поскольку сами критерии отнесения ценных бумаг, а также цели, которые соответствуют конкретным категориям ценных бумаг, законодателем не раскрыты. Более того, по настоящее время так и не урегулирован вопрос, какие именно портфели и в каких именно целях формируются. Помимо бухгалтерской классификации существуют классификации, основанные на различных критериях, а именно: вид дохода, вид ценной бумаги, рискованность портфеля, период владения и т.д., однако они также не дают представления о целях формирования коммерческими банками собственных портфелей ценных бумаг и мотивах предпочтения ими конкретных финансовых инструментов. Однако понимание целей приобретения банками тех или иных видов ценных бумаг является необходимой предпосылкой для оценки эффективности формирования банками собственных портфелей ценных бумаг и соответствия инвестиционных решений принятой стратегии, оптимизации структуры банковских портфелей, а также осуществления макроэкономического анализа. Для решения поставленной задачи в диссертации предложена следующая классификация собственных портфелей ценных бумаг в зависимости от целей их формирования:

- инвестиционный портфель, при формировании которого преследуются инвестиционные цели, включающий также субпортфель контрольного участия;
- торговый портфель (или *спекулятивный*), основной целью которого является максимизация прибыли;
- портфель ликвидности, формируемый в целях поддержания ликвидности и управления ею.

В качестве критериев отнесения ценных бумаг в один из вышеуказанных портфелей в диссертации предложено использовать:

- порядок отражения ценной бумаги на счетах бухгалтерского учета;

○ место, где был приобретен финансовый инструмент – на первичном или вторичном рынке ценных бумаг.

При формировании структуры **инвестиционного портфеля** ценных бумаг предложено включить в него следующие инструменты: акции и корпоративные облигации, относимые к категории имеющих в наличии для продажи, приобретенные на первичном рынке; корпоративные облигации, относимые к категории удерживаемых до погашения; субпортфель контрольного участия (акции, обеспечивающие контроль/существенное влияние над управлением организацией-эмитентом, приобретенные в объеме не менее 5% уставного капитала эмитента), так как владение акциями в таком количестве предполагает заинтересованность банка в результатах деятельности организации, эффективности ее функционирования.

Портфель ликвидности состоит из вложений в акции и корпоративные облигации первого эшелона и/или вошедшие в Ломбардный список, относимые к категории оцениваемых по справедливой стоимости через прибыль и убыток, а также в государственные ценные бумаги независимо от учетной категории.

Спекулятивный портфель включает акции и корпоративные облигации второго и третьего эшелонов, относимые к категории оцениваемых по справедливой стоимости через прибыль и убыток, а также акции и корпоративные облигации, относимые к категории имеющих в наличии для продажи, приобретенные на вторичной рынке.

3. Формирование коммерческими банками собственных портфелей ценных бумаг в экономической литературе рассматривается, прежде всего, как один из видов активных операций, осуществляемых банками, либо в рамках способов управления ликвидностью, то есть всегда внутри более широкого понятия. Выделение принципов формирования банками собственных портфелей ценных бумаг не осуществлялось. Принимая во внимание, что принципы являются основной характеристикой явления или понятия, базой для последующего анализа, в диссертации *выявлены и научно обоснованы принципы формирования банками собственных портфелей ценных бумаг как необходимое условие дальнейшего качественного развития деятельности банков на фондовом рынке.*

В работе отмечено, что, с одной стороны, эти принципы должны исходить из природы коммерческого банка как финансово-кредитного учреждения, обладающего рядом особенностей и исключительных черт, и быть обусловлены ролью банков в финансовой системе страны. С другой стороны, принципы должны соответствовать целевой направленности и назначению определенного портфеля ценных бумаг конкретного банка. Указанные аспекты позволили структурировать выявленные

принципы, выделив две группы, включающие общие и специальные (факультативные) принципы.

К общим принципам формирования коммерческими банками собственных портфелей ценных бумаг, актуальным для любого банка, осуществляющего деятельность на рынке ценных бумаг в качестве инвестора независимо от размера, выработанной стратегии и прочих характеристик, в диссертации предложено отнести следующие: реализация внутренней инвестиционной политики; свобода коммерческих банков в выборе объектов вложения при формировании портфеля ценных бумаг; соответствие объема и структуры портфеля ценных бумаг объему и структуре формирующих его источников; ликвидность портфеля ценных бумаг; управляемость портфеля ценных бумаг; достижение оптимального соотношения доходности и риска; диверсификация портфеля ценных бумаг.

В зависимости от цели, которую ставит перед собой коммерческий банк, формируя соответствующий портфель, определяется **подсистема специальных, или факультативных принципов**, включающая: принцип обеспечения контроля или существенного влияния на управление организацией-эмитентом; принцип ликвидности ценных бумаг; а также принцип максимальной доходности.

Применение указанных принципов позволит не только развить теоретические представления о функционировании коммерческих банков на фондовом рынке, но и повысить качество формирования и управления собственными портфелями ценных бумаг коммерческих банков.

В диссертации представлен анализ **второй группы проблем**, касающийся текущего состояния, количественных характеристик и качественной структуры собственных портфелей ценных бумаг банков, на основании которого выявлены тенденции развития инвестиционных операций коммерческих банков на фондовом рынке.

Проведенный анализ позволил установить, что совокупные вложения коммерческих банков в ценные бумаги (кроме векселей) по итогам 2012 года составили 6 636,1 млрд руб., то есть 13,4% совокупных активов банковской системы. На долевые ценные бумаги, включая портфель контрольного участия, пришлось лишь 20,7% совокупных вложений в ценные бумаги. Российский рынок акций отличается высокой концентрацией как по капитализации, так и по оборотам. Шесть крупнейших отраслей формируют более 90% национальной капитализации. Особенно велика доля топливно-энергетического комплекса, на который приходится порядка 50%. Значимую роль в общей структуре играют также финансовый сектор, энергетика, металлургия, связь. При этом машиностроение, транспорт, химическая промышленность, строительство и т.д. в отраслевой структуре представлены крайне слабо. На десять наиболее ликвидных

акций приходится порядка 90% всего оборота, доля тридцати наиболее ликвидных акций составляет 98,9%. Указанная структура рынка оказала непосредственное влияние и на структуру вложений банков в акции в части их слабой диверсификации по эмитентам.

Основной удельный вес в портфеле ценных бумаг банков занимают долговые обязательства (79,3% совокупного портфеля), что позволило сделать вывод о преимущественно долговом характере банковских портфелей ценных бумаг. Структура вложений банков в долговые обязательства представлена в таблице 1.

Таблица 1 Изменение объема вложений коммерческих банков в долговые обязательства за 2009 - 2012 гг., млрд руб.

	01.01.10	01.01.12	01.01.13	Изменение
Активы банковской системы	29 430	41 628	49 510	68,23%
Портфель ценных бумаг (кроме векселей), всего	4 075,4	5 977,8	6 636,1	62,80%
<i>в % от активов</i>	13,85%	14,36%	13,40%	
Вложения в долг. обязат., в том числе:	3379,0	4676,2	5265,1	55,8%
<i>в % от портфеля</i>	82,9%	78,2%	79,3%	-
Долговые обязательства РФ	767,9	1496,5	945,1	23,1%
<i>в % от вложений в долг. обязательства</i>	22,7%	32,0%	18,0%	
Регионал. долг. обязательства	229,6	223,7	98,1	-57,3%
<i>в % от вложений в долг. обязательства</i>	6,8%	4,8%	1,9%	
Долг. обязат. кредит. организаций	379,4	578,0	711,3	87,5%
<i>в % от вложений в долг. обязательства</i>	11,2%	12,4%	13,5%	
Проч. долг. обязательства резидентов	759,2	997,5	863,8	13,8%
<i>в % от вложений в долг. обязательства</i>	22,5%	21,3%	16,4%	-
Проч. долг. обязательства нерезидентов	539,7	629,7	553,4	2,5%
<i>в % от вложений в долг. обязательства</i>	16,0%	13,5%	10,5%	-
Долг. об., передан. без прекращ. Признан.	362,7	747,0	2014,9	455,5%
<i>в % от вложений в долг. обязательства</i>	10,7%	16,0%	38,3%	-
<i>Составлено на основании данных Банка России за 2010-2013 гг. [Электронный ресурс]. - Режим доступа: http://cbr.ru/analytics/?Prtid=bnksyst.</i>				

При оценке структуры собственных долговых портфелей ценных бумаг, принимая во внимание структуру облигаций, участвующих в сделках РЕПО³, установлено, что наибольший удельный вес приходится на государственные облигации Российской Федерации – порядка 42%. Столь высокая степень привлекательности федеральных долговых обязательств обусловлена следующими факторами: приемлемый уровень доходности (порядка 7-8%); минимальный риск; возможность передавать в

³ Согласно данным Банка России, в структуре финансовых активов, участвующих в сделках РЕПО, 62,4% приходится на облигации Российской Федерации; 31,6% на корпоративные ценные бумаги; 5,2% облигации субъектов Российской Федерации; 0,7% прочее.

обеспечение по кредитам Банка России и использовать в операциях РЕПО; минимальные резервные требования и т.д.

На рынке региональных облигаций банки также играют активную роль. В 2012 году 63,7% региональных облигаций находилось в портфелях банков. Региональные облигации представляют интерес для банков, сочетая приемлемый уровень надежности с уровнем доходности, превышающим доходность ОФЗ⁴. Привлекательность облигаций региональных эмитентов для банков определяется также их достаточно высокой ликвидностью и возможностью использования в операциях РЕПО (в 2012 году 93,6% операций на вторичном рынке региональных облигаций на Московской бирже пришлось на сделки РЕПО). Вместе с тем вложения в региональные облигации не занимают столь значимого места в структуре портфелей банков: по итогам 2012 года лишь 3% портфеля ценных бумаг с учетом РЕПО.

Вложения банков в облигации частного сектора на 01.01.2013 составили порядка 40% совокупного портфеля ценных бумаг (с учетом РЕПО). При этом среди наиболее привлекательных для банков эмитентов в основном фигурируют известные своей надежностью, как правило, относящиеся к финансовой сфере, а также ресурсодобывающим отраслям экономики. В структуре корпоративных облигационных займов представлены, главным образом, эмитенты следующих отраслей: кредитно-финансовой (38,2%); нефтегазовой (11,7%); металлургии (10,3%); электроэнергетики (8,4%); транспорта (7,8%). Таким образом, проблема недостаточной диверсификации эмитентов и концентрации вокруг ограниченного количества отраслей характерна для облигационного рынка наравне с рынком акций.

Вложения банков в корпоративные облигации нефинансовых организаций составили 26,9% совокупного долгового портфеля, в том числе в облигации отечественных организаций – 16,4%. С учетом ценных бумаг, переданных в рамках РЕПО, данный показатель составляет порядка 35% и 21,3% соответственно.

На основании проведенного анализа установлено, что основополагающей тенденцией развития инвестиционных операций банков на фондовом рынке является *формирование и использование банками собственных портфелей преимущественно в целях поддержания и управления ликвидностью банка*. Указанная тенденция подтверждается существенной долей в их структуре долговых обязательств, переданных без прекращения признания, – иными словами, облигаций, задействованных в сделках РЕПО, являющихся в настоящее время одним из наиболее распространенных и эффективных инструментов управления банковской

⁴ По данным Банка России, в 2012 г. средняя доходность региональных облигаций составила 8,1% годовых.

ликвидностью (30,4%, по состоянию на 01.01.2013), и тенденции на их стремительный рост: за период с 01.01.2010 по 01.01.2013 удельный вес таких облигаций в совокупном портфеле увеличился с 8,9% до 30,4%; в абсолютном выражении – более чем в 5,5 раз. При посредстве указанных положений были выявлены следующие тенденции:

- ориентация банков на ликвидность и низкую рискованность ценных бумаг при выборе объектов инвестирования, нежели на их доходность;
- предпочтение при выборе объектов инвестирования финансовых инструментов, входящих в Ломбардный список Банка России;
- преобладание вложений коммерческих банков в долговые инструменты в структуре портфелей ценных бумаг (79,3%, по состоянию 01.01.2013);
- преобладание государственных долговых обязательств в структуре банковских портфелей по сравнению с ценными бумагами иных эмитентов;
- высокая отраслевая концентрация вложений в ценные бумаги корпоративного сектора, равно как и слабая диверсификация банковских портфелей, что проявляется в превалировании в структуре портфелей лишь незначительного числа эмитентов, наиболее надежных и широко известных, относящихся к кредитно-финансовой, ресурсодобывающей и прочим сферам, так называемым «голубым фишкам»;
- крупные банки играют более существенную роль на фондовом рынке и имеют большие объемы вложений в ценные бумаги. Удельный вес вложений в ценные бумаги в структуре активов варьируется в различных банках в диапазоне от 1,9% до 80,3%. Максимальные объемы портфелей (в абсолютном выражении) сосредоточены в крупнейших банках страны: на 10 крупнейших банков приходится более половины совокупных вложений банковской системы в ценные бумаги, а на 30 крупнейших банков, по данным Банка России – 75% совокупных вложений;
- для российской банковской системы характерно более активное участие банков на рынке корпоративных ценных бумаг по сравнению с зарубежными банками. В частности, в США на долю вложений коммерческих банков в акции приходится лишь менее 1% совокупных вложений в ценные бумаги, в Германии – 1,7%, тогда как в России данный показатель составляет 20,7%.

Выявленные тенденции позволили сформулировать вывод о том, что **важнейшее и определяющее для банков значение при формировании собственных портфелей и выборе конкретных инструментов и объектов вложения имеют две основные характеристики ценной бумаги, а именно: надежность и ликвидность, а не максимальная доходность.**

Следует отметить, что при определении надежности (степени риска) ценной бумаги важна не только собственная оценка банком, но и Банком России. Последнее находит свое отражение в Инструкции Банка России от 03.12.2012 № 139-И «Об обязательных нормативах банков» в части отнесения отдельных видов ценных бумаг к различным группам активов и взвешивании их с коэффициентом риска от 0% до 150% при расчете норматива достаточности собственных средств (капитала) банка (Н1), а также ряда других обязательных нормативов, в зависимости от эмитента ценной бумаги, наличия/отсутствия обеспечения обязательств по ней, качества обеспечения и т.д.

Характеристика ликвидности ценных бумаг при формировании собственного портфеля включает в себя возможности: реализации ценной бумаги в кратчайшие сроки (то есть наличие ликвидного рынка); использования в операциях РЕПО; задействования в качестве залога по кредитам Банка России; включения в состав высоколиквидных (Лам) и ликвидных (Лат) активов, которые участвуют в расчете обязательных нормативов мгновенной (Н2) и текущей (Н3) ликвидности.

Также в диссертации рассмотрены тенденции развития нормативно-правового регулирования деятельности коммерческих банков на мировых фондовых рынках, к которым отнесены следующие:

- либерализация банковского законодательства в рамках англосаксонской модели организации фондового рынка (например, в США) в части допущения коммерческих банков на рынок корпоративных ценных бумаг наравне с рынком традиционных банковских услуг, что привело к преобладанию универсальных банков, активно функционирующих как на рынке традиционных банковских услуг, так и фондовом рынке;
- ограничение деятельности коммерческих банков на фондовом рынке, в том числе спекулятивной деятельности, что обусловлено последствиями глобального финансово-экономического кризиса (например, «Правило Волкера», рекомендации группы Эркке Лииканена и т.д.);
- ужесточение требований в отношении минимально допустимой величины собственных средств (капитала) коммерческих банков, реализуемое в соответствии с рекомендациями Базельского комитета (Базель III) и направленное на стабилизацию банковского бизнеса и предотвращение масштабных кризисных явлений.

Как свидетельствует проведенный анализ, существенных изменений в целях, структуре и политике при формировании банками собственных портфелей ценных бумаг в ближайшей перспективе не произойдет и текущие тенденции развития сохранятся. Функционирование банков в качестве профессиональных посредников на

фондовом рынке дальнейшего развития не получит. Одновременно будет происходить постепенное укрупнение банков, являющихся активными участниками рынка ценных бумаг. Кроме того, в соответствии с общемировыми тенденциями будут сокращаться спекулятивные операции на фондовом рынке, что обусловлено тем, что банки, активно занимающиеся брокерско-дилерскими операциями, а также придерживающиеся спекулятивной стратегии на фондовом рынке, продолжают тенденцию на формирование финансовых групп и холдингов с выделением специализированной компании, занимающейся соответствующими операциями.

Формулирование и анализ тенденций и перспектив развития операций коммерческих банков на фондовом рынке необходимы для выработки рационального вектора дальнейшего развития как банковского сектора, в том числе участия банков на фондовом рынке, так и для развития российской экономики в целом.

В рамках третьей группы проблем в диссертации были определены основные направления совершенствования нормативно-правовой базы регулирования деятельности банков на фондовом рынке и расширен инструментарий регулирования.

Первоочередно в работе выявлена целевая установка такого совершенствования, наиболее соответствующая современному состоянию и потребностям российской экономики, а именно – *стимулирование осуществления коммерческими банками инвестиций в реальную экономику посредством инструментов фондового рынка.*

В отличие от профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг деятельность банков по формированию собственных портфелей ценных бумаг и управлению ими не нуждается в специальной лицензии и не регламентируется какими-либо дополнительными законодательными актами, кроме регулирующих осуществление банковских операций. Однако поскольку банки являются наиболее регулируемыми финансово-кредитными организациями, регламентация банковской деятельности на фондовом рынке все же имеет свои особенности. Основное влияние при этом оказывают ограничения и регулирующие меры, применяемые Банком России. Регулирование осуществляется путем установления определенных норм поведения на рынке ценных бумаг (правила учета и формы отчетности перед Банком России, сроки ее сдачи; требования к организационной структуре банка, способствующей наиболее эффективному управлению и минимизации рисков; требования к созданию резервов по активам с различным уровнем риска и т.д.).

Проведенный анализ структуры, целей и тенденций формирования коммерческими банками собственных портфелей ценных бумаг выявил, что банки, функционируя на фондовом рынке и приобретая ценные бумаги, в первую очередь преследуют цель управления ликвидностью, что предполагает оценку в отношении ценной бумаги

возможности, в том числе а) использования в качестве обеспечения при получении кредитов от Банка России; б) задействования в операциях РЕПО. Таким образом, формируя Ломбардный список, Центральный банк также косвенно оказывает регулирующее воздействие на объемы и структуру собственных портфелей ценных бумаг. Учитывая изложенное, *в качестве дополнительного косвенного метода регулирования в диссертации выделено установление перечня ценных бумаг, входящих в Ломбардный список Банка России.* Среди наиболее эффективных методов регулирования в диссертации также выделены: установление обязательных нормативов, дифференциация коэффициентов риска по различным группам активов при расчете норматива достаточности собственных средств (капитала) (Н1).

Согласно Инструкции Банка России № 139-И «Об обязательных нормативах банков» при расчете норматива мгновенной ликвидности (Н2) в состав высоколиквидных активов включаются вложения банка в облигации Российской Федерации и Банка России.

В состав ликвидных активов при расчете норматива текущей ликвидности (Н3) включены требования банка сроком исполнения в течение ближайших 30 календарных дней, в том числе вложения в следующие виды ценных бумаг:

- *долговые обязательства, входящие в Ломбардный список Банка России;*
- долговые обязательства субъектов Российской Федерации и органов местного самоуправления;
- долевые ценные бумаги резидентов России⁵, допущенные к торгам ЗАО «Фондовая биржа ММВБ» и (или) ОАО «Фондовая биржа «Российская Торговая Система», включенные в список для расчета Индекса ММВБ и (или) Индекса РТС и вес влияния которых на данные индексы составляет не менее одного процента и т.д.

Ценные бумаги, составляющие основной удельный вес в структуре собственных портфелей ценных бумаг, характеризуются следующим уровнем риска:

- облигации Российской Федерации – первая группа (коэффициент риска 0%);
- облигации субъектов РФ и муниципальных образований – вторая группа (20%);
- корпоративные ценные бумаги (акции и облигации) – четвертая группа (100%).

При этом долговые обязательства организаций, обеспеченные залогом ценных бумаг, гарантиями (поручительствами) отдельных групп залогодателей, гарантов (поручителей), входят в более высокую группу активов. Например, к первой группе

⁵ За исключением голосующих акций, вложения в которые на дату расчета норматива текущей ликвидности превышают пять процентов уставного капитала акционерного общества, акционером которого является банк.

относятся вложения в корпоративные *долговые обязательства, обеспеченные гарантиями Российской Федерации, Министерства финансов РФ, Банка России.*

Одновременно необходимо отметить, что Ломбардный список Банка России включает раздел 5.4 «Облигации, обеспеченные государственными гарантиями Российской Федерации» (в настоящее время содержит лишь ценные бумаги четырех эмитентов). Таким образом, расширение практики предоставления государственных гарантий по облигационным займам позволило бы повысить инвестиционную привлекательность корпоративных облигаций для банков и стимулировать их осуществлять вложения в такие облигации. Учитывая изложенное, *предоставление государственных гарантий также отнесено в диссертации к косвенным инструментам регулирования деятельности банков по формированию собственных фондовых портфелей.*

Однако в настоящее время наблюдается неопределенность в нормативном регулировании порядка и механизма предоставления государственных гарантий, в том числе в части критериев определения инвестиционного проекта, конкретного нормативного акта, которым будет регулироваться соответствующий процесс, минимальной стоимостной оценки проекта, объема возможного гарантирования относительно стоимости проекта и т.д. Перечисленное существенно ограничивает возможности субъектов экономики в реализации возможности получения такой гарантии, а также препятствует развитию института государственных гарантий. Согласно данным Счетной палаты РФ⁶, в 2010–2011 гг. были выданы лишь 10 государственных гарантий Российской Федерации на общую сумму 53,17 млрд руб. При этом Программа России в части предоставления государственных гарантий юридическим лицам на осуществление инвестиционных проектов была реализована лишь на 20% в 2010 году и 24,3% в 2011 году⁷. Относительно незначительные объемы планируемых показателей предоставления государственных гарантий и столь низкий процент их фактического выполнения свидетельствуют о том, что в настоящее время институт государственных гарантий, несмотря на всю его привлекательность для субъектов и эффективность для инвестиционного процесса, не получил широкого

⁶ Отчет о результатах экспертно-аналитического мероприятия «Мониторинг предоставления в 2011 году государственных гарантий Российской Федерации в целях реализации инвестиционных проектов юридическим лицам, отобранным в порядке, установленном Правительством Российской Федерации» [Электронный ресурс] / Счетная палата Российской Федерации. - Режим доступа: http://www.ach.gov.ru/userfiles/bulletins/2012-11-09-buletен_doc_files-fl-2304.pdf.

⁷ Согласно Заключению Счетной палаты РФ на проект федерального закона «О федеральном бюджете на 2013 год и на плановый период 2014 и 2015 годов» в 2013–2015 годах предусмотрено увеличение государственного внутреннего долга по государственным гарантиям почти на 1 трлн руб., или в 1,6 раза (с 1 732,3 млрд руб. в 2013 году до 2 717,0 млрд руб. в 2015 году).

распространения и применения на практике и, соответственно, нуждается в совершенствовании.

На основании вышеизложенного в диссертационном исследовании указывается на необходимость расширения практики (в планируемых в соответствии с федеральным бюджетом объемах) и упорядочения процедуры получения государственных гарантий, *предложены направления совершенствования нормативно-правовых актов, регулирующих порядок и условия предоставления государственных гарантий по обязательствам, вытекающим из корпоративных облигаций, исходя из указанных целей, в частности:*

- предусмотреть возможность предоставления государственных гарантий по облигационным займам на осуществление капитальных вложений в размере 100% соответствующих обязательств при ныне установленных 50%.
- существенно снизить минимальную стоимостную оценку инвестиционных проектов в отношении облигационных обязательств, по которым предоставляются государственные гарантии на сроки до 20 лет.

В настоящее время в мире все большее значение приобретает государственно-частное партнерство. Проекты, реализуемые в его рамках, связаны преимущественно с финансированием объектов транспортной, энергетической и социальной инфраструктуры, жилищно-коммунального хозяйства, то есть относятся к инфраструктурным и требуют долгосрочного финансирования в связи с длительным сроком окупаемости и низкой доходностью. Между тем *реальному сектору экономики также необходимо дополнительное финансирование для осуществления инвестиций* в целях развития и расширения деятельности, модернизации производственных мощностей и технологий. Длительные сроки окупаемости и стоимость привлечения ресурсов для подобных проектов свидетельствуют о необходимости развития новых форм сотрудничества между частным сектором и государством в обозначенных целях. В диссертации предложено **активное внедрение и использование механизмов государственно-частного партнерства в качестве необходимой предпосылки расширения инвестиционных операций коммерческих банков на фондовом рынке.**

Исследование основных сложившихся форм осуществления государственно-частного партнерства в мировой практике (концессионные соглашения, финансирование проектов посредством банков развития, инфраструктурные облигации и т.д.) позволило сделать вывод, что наиболее действенными и эффективными инструментами привлечения частного капитала и стимулирования приобретения (в

случае инфраструктурных облигаций) являются налоговые льготы, а также предоставление государственных гарантий.

В целях развития инвестиционных операций банков на фондовом рынке и привлечения дополнительных средств на финансирование инвестиций в основные фонды организаций в диссертации **разработан новый финансовый инструмент в рамках государственно-частного партнерства – «капитальная облигация».**

Капитальная облигация – это целевая облигация, эмитируемая организациями реального сектора экономики под гарантию государства в рамках государственно-частного партнерства, средства от размещения которой направляются на инвестиции в форме капитальных вложений. Предложено ввести указанный финансовый инструмент в экономический оборот и закрепить на законодательном уровне.

Среди основных признаков таких облигаций, идентифицирующих и отделяющих их от других корпоративных облигаций, в частности, выделены следующие:

- эмитентом являются организации реальной экономики, относимые к наиболее перспективным в плане инновационного развития в соответствии со Стратегией инновационного развития Российской Федерации на период до 2020 года (военно-промышленный комплекс, станко- и машиностроение, авиастроение, судостроение и т.д.);
- строго целевое использование – направление инвестиций на конкретные объекты, а именно, в основные фонды в качестве капитальных вложений;
- установление минимального срока обращения в три года⁸;
- предлагаемый процентный (купонный) доход по таким облигациям – уровень инфляции в годовом выражении, увеличенный на 2-3%⁹;
- предоставление инвесторам на срок владения облигаций прав, аналогичных правам, возникающим у инвесторов в основные фонды в соответствии с ФЗ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений», в частности, права на получение информации и осуществление мониторинга за ходом реализации проекта;
- льготный налоговый режим в отношении доходов, полученных от владения указанными облигациями (до 10-12%);
- включение капитальных облигаций в Ломбардный список Банка России;

⁸ Обусловлен требованиями Порядка предоставления государственных гарантий, утвержденного Постановлением Правительства РФ № 825.

⁹ Учитывая схожесть по многим параметрам, доходность по капитальным облигациям в среднем может соответствовать доходности по инфраструктурным облигациям, слегка превышая ее, чтобы компенсировать повышенные риски, сопряженные с инвестированием в новый финансовый инструмент.

- обеспечение обязательств по данным облигациям государственными гарантиями;

Необходимо отметить, что расширение практики предоставления государственных гарантий по капитальным облигациям автоматически позволяет:

- учитывать указанные облигации с коэффициентом риска «0» при расчете обязательного норматива достаточности собственных средств (капитала) банка (Н1);
- дополнить раздел 5.4 Ломбардного списка Банка России «Облигации, обеспеченные государственными гарантиями Российской Федерации» соответствующими выпусками капитальных облигаций, что позволит банку учитывать вложения в капитальные облигации при расчете ликвидных активов (Лат) и норматива текущей ликвидности (Н3).

Все вышеизложенное, как показал проведенный анализ, является основополагающим при выборе банками конкретных инструментов вложения.

В диссертационном исследовании **предложен механизма взаимодействия банков, фондового рынка и государства**, целью которого является трансформация банковских ресурсов в инвестиции в российскую экономику посредством инструментов фондового рынка. В рамках такого взаимодействия обосновано наличие трех участников: эмитента капитальной облигации – организации реального сектора экономики; банка как инвестора, приобретающего капитальные облигации при их эмиссии, и государства, предоставляющего гарантию по обязательствам из данных облигаций. При этом ресурсы, привлеченные посредством выпуска капитальных облигаций, должны быть направлены на инвестиции в основные фонды организаций. Предпосылкой для реализации указанного механизма является то, что формирование банками собственных портфелей ценных бумаг и в настоящее время является одним из основных направлений их деятельности. Предложенный механизм предполагает:

1. образование класса капитальных облигаций и введение их в экономический оборот;
2. развитие института государственных гарантий по капитальным облигациям;
3. совершенствование налогового законодательства в части предоставления налоговых льгот по налогу на прибыль от операций с капитальными облигациями;
4. дополнение Ломбардного списка Банка России выпусками капитальных облигаций.

Данные меры позволят увеличить степень доверия коммерческих банков к подобным облигациям и повысить их инвестиционную привлекательность, так как новый финансовый инструмент будет отвечать требованиям, предъявляемым банками

к характеристике надежности и ликвидности. Такая форма государственно-частного партнерства может стать действенным механизмом развития российской экономики, одновременно позволив банкам увеличить собственные портфели ценных бумаг за счет ликвидных, надежных инструментов, обладающих приемлемой доходностью и не оказывающих при этом негативного воздействия на обязательные нормативы и балансовые показатели деятельности банка.

III. Публикации по теме диссертации

Параграф монографии:

1. Гиблова, Н.М. Внедрение механизмов государственно-частного партнерства как стратегическая перспектива развития деятельности коммерческих банков на фондовом рынке (Параграф 2.6 Главы 2 монографии «Тенденции и проблемы развития банковского сектора России» / Под ред. Соколинской Н.Э. // – М.: Социально-политическая мысль, 2013. - С. 162-174. (0,55 п.л.)

Статьи в журналах, определенных ВАК Минобрнауки России:

2. Гиблова, Н.М. Роль фондового рынка в развитии экономики страны / Н.М. Гиблова // Банковские услуги. - 2012. - № 7. - С. 8-16. (0,88 п.л.);

3. Гиблова, Н.М. Коммерческие банки как основные участники модернизационных процессов отечественной экономики / Н.М. Гиблова // Банковское дело. - 2012. - № 11(227). - С. 19-22. (0,42 п.л.);

4. Гиблова, Н.М. Принципы формирования коммерческими банками собственных портфелей ценных бумаг как основа стратегии поведения банка на фондовом рынке / Н.М. Гиблова // Банковские услуги. - 2013. - № 1. - С. 15-21. (0,72 п.л.);

5. Гиблова, Н.М. Взаимодействие государства и банковского сектора в целях трансформации банковского капитала в инвестиции посредством фондового рынка / Н.М. Гиблова // Банковские услуги. - 2013. - № 6. - С. 14-24. (1,2 п.л.).

Статьи в других научных изданиях и журналах:

6. Гиблова, Н.М. Переориентация банковского сектора как фактор обеспечения экономической стабильности в России / Н.М. Гиблова // Россия и мировое сообщество перед вызовами нестабильности экономических и правовых систем: материалы международной научно-практической конференции (Москва, 16-18 апреля 2012 г.). В 6 ч. Ч. I. – М: МИЭП, 2012. - С. 247-252. (0,3 п.л.);

7. Гиблова, Н.М. Актуальные проблемы формирования коммерческими банками инвестиционных портфелей ценных бумаг / Н.М. Гиблова // «Научная дискуссия: вопросы экономики и управления»: материалы VI международной заочной научно-практической конференции. Часть II (15 октября 2012 г.). – Москва: Изд. «Международный центр науки и образования», 2012. – С. 6-18. (0,81 п.л.).