

ЗАРУБЕЖНЫЙ ОПЫТ

А.В. ХАНКЕВИЧ

РОЛЬ БАНКОВ В РАЗВИТИИ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ ПОЛЬШИ

В последние несколько лет проблема развития отечественного рынка ценных бумаг широко обсуждается в Республике Беларусь. Одним из основных вопросов является формирование ликвидного белорусского рынка акций и выход отечественных компаний на биржу. В своих выступлениях Премьер-министр Республики Беларусь М. Мясникович неоднократно отмечал, что белорусский фондовый рынок продолжает находиться в зачаточном состоянии и требует должного развития в связке с работой по реформированию отношений собственности и приватизации в Республике Беларусь. Вопрос привлечения инвестиций в белорусскую экономику продолжает оставаться актуальным.

Принимая во внимание изложенное, представляется целесообразным использовать исторический опыт развития, анализ современной структуры и особенностей функционирования финансовой системы Польши, которая смогла создать достаточно устойчивую к внешним финансовым шокам финансовую систему, а также рынок ценных бумаг с инфраструктурой, характерной для развитых рынков, и правовыми нормами, которые вполне соответствуют стандартам Европейского союза.

Истоки биржевого дела в Польше уходят в начало XIX в. В 1817 г. была открыта Варшавская купеческая биржа. В первой половине XIX в. предметом торгов были в основном облигации и векселя. Торги акциями стали развиваться в более широком масштабе со второй половины XIX в. [1, 1—4]. С началом Второй мировой войны биржа была закрыта и только через пятьдесят лет с целью ее восстановления группа экспертов начала изучать опыт и модели регулирования рынков капиталов в Западной Европе, США и Японии [2]. При сотрудничестве с Францией 16 апреля 1991 г. по образцу Лионской биржи была учреждена Варшавская фондовая биржа (ВФБ) [3]. В этот же период в Польше для регулирования рынка ценных бумаг была создана Комиссия по ценным бумагам и биржам.

С самого начала своей деятельности Варшавская фондовая биржа стремилась отвечать современным мировым стандартам биржевого дела, поэтому оправданным стало решение руководства биржи по организации обращения ценных бумаг сразу в электронной форме. В настоящее время на польской бирже ведется торговля акциями, облигациями, векселями, пра-

Андрей Владимирович ХАНКЕВИЧ, аспирант кафедры банковского дела Белорусского государственного экономического университета, помощник Главы Представительства ОАО «АСБ Беларусбанк» в Польше.

вами на акции, а также различными производными инструментами. На конец 2011 г. по объему совершаемых сделок и размеру биржевой капитализации польская площадка находилась на первом месте среди бирж стран Центральной и Восточной Европы. По количеству проведенных IPO Варшавская фондовая биржа на протяжении пяти лет была лидером среди фондовых бирж данного региона.

На развитие польского рынка ценных бумаг оказывают влияние различные факторы: деятельность регулятора, внешняя и внутренняя конъюнктура, развитие экономики, новшества, вводимые на бирже, стремление к дальнейшему развитию польских и зарубежных компаний посредством размещения ценных бумаг на ВФБ. Немаловажную роль в этом продолжают играть банки.

В современной финансовой системе Польши коммерческие банки занимают доминирующее положение, что характерно для большинства развивающихся стран. С конца 2009 г. наблюдается усиление позиции рынка ценных бумаг, что обусловлено желанием потенциальных вкладчиков получать более высокие прибыли, а компаний иметь доступ к капиталу по более низкой цене [4]. Если на первоначальном этапе процессы взаимосвязи сбережений и инвестиций осуществлялись только через банки, то впоследствии уже и через рынок ценных бумаг.

В этой связи считаем целесообразным учитывать аспекты влияния, которые банковские институты Польши оказывают на желание вкладчиков и компаний, а также на деятельность фондового рынка в целом.

Для более глубокого понимания данного вопроса представляется уместным рассмотреть современную структуру польского рынка ценных бумаг, которая представлена на рис. 1.

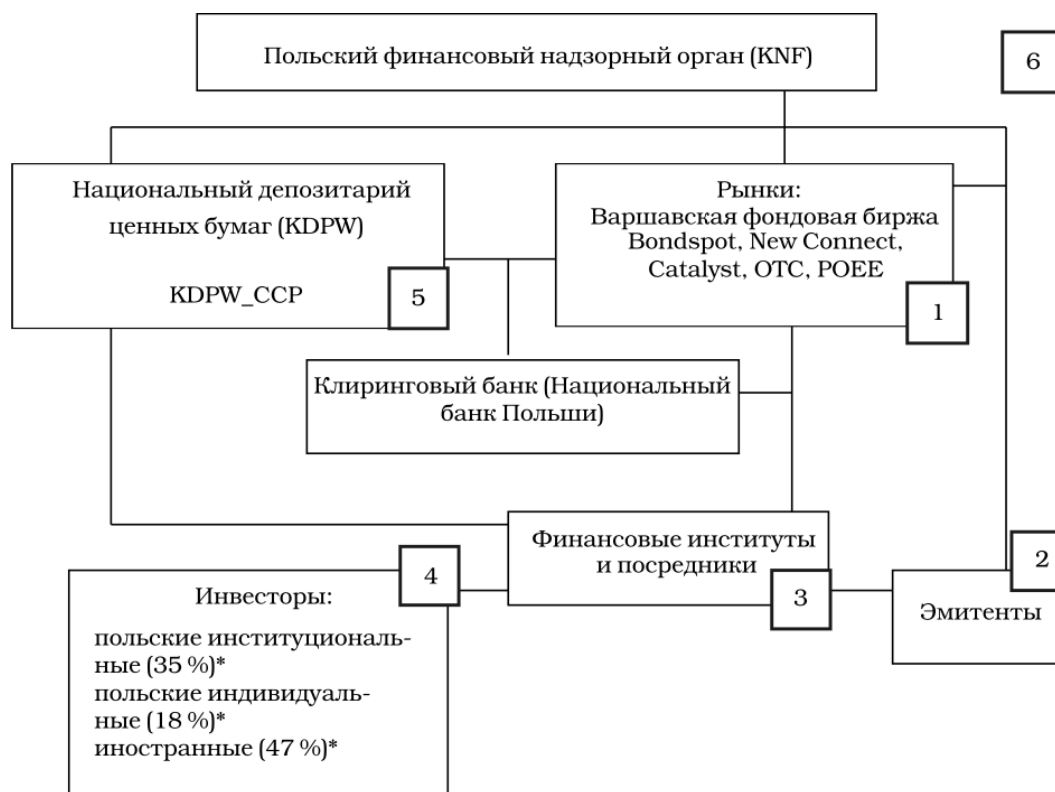


Рис. 1. Позиции банков в структуре рынка ценных бумаг Польши

*Доля на главном рынке акций ВФБ в 2011 г. [5].

На данном рисунке показаны основные участники рынка ценных бумаг, а также позиции, которые могут занимать банки. Роли польских банков на рынке ценных бумаг распределились следующим образом: 1 — банк как акционер; 2 — банк как эмитент ценных бумаг и пример для компаний в вопросе целесообразности выпуска ценных бумаг на бирже; 3 — банк как финансовый посредник; 4 — банк как инвестор; 5 — банк как участник и клиент депозитарной системы; 6 — банк как источник человеческих ресурсов для рынка ценных бумаг.

Следует отметить, что нумерация ролей банков не является их ранжированием по значимости и влиянию на формирование и развитие рынка ценных бумаг, она дается только для систематизации.

Банк как акционер. На сегодняшний день с согласия польской Комиссии финансового надзора акционерами Варшавской фондовой биржи могут быть инвестиционные компании, Государственное казначейство, банки, управляющие компании инвестиционных фондов, пенсионные компании, страховые компании и эмитенты ценных бумаг, котирующиеся на ВФБ. Акции ВФБ также могут быть приобретены другими польскими и иностранными юридическими лицами [6].

Структура акционерного капитала ВФБ на конец III кв. 2011 г. представлена в табл. 1.

Таблица 1. Структура акционерного капитала Варшавской фондовой биржи на 30 сентября 2011 г. [7]

Акционер	Номинальная стоимость акций, тыс. PLN	Доля в уставном фонде, %	Доля в общем количестве голосов, %
Привилегированные акции	15 087	35,95	52,88
Государственное казначейство	14 688	35,00	51,48
Банки	231	0,55	0,81
Брокерские дома	126	0,30	0,44
Другие	42	0,10	0,15
Акции на предъявителя	26 885	64,05	47,12
Итого	41 972	100	100

Банки и брокерские дома являются миноритарными акционерами биржи с конца XX в., что вызвано необходимостью их участия в развитии фондового дела в Польше и биржи в частности. При этом их доля в уставном фонде является незначительной и составляет лишь 0,85 %. Тем не менее они выступают в качестве своеобразного контролера деятельности биржи и в определенных условиях могут быть инициаторами ее развития с учетом этапа становления банковской деятельности и потребностей их клиентов.

Банк как эмитент ценных бумаг и пример для компаний в вопросе целесообразности выпуска ценных бумаг на бирже. Одним из основных приоритетов в развитии польского банковского сектора является его устойчивость и соответствие польских банков требованиям, предъявляемым к банкам развитых стран (например, требования финансовых директив ЕС), а также использование передовых технологий в управлении банковскими процессами.

Кризисы 1991—1994 гг. стали для Польши своеобразным стимулом для целенаправленного создания благоприятных условий для привлечения иностранных инвестиций в банковский сектор страны. Одним из таких условий было создание понятного для иностранного и польского инвестора правового поля по регулированию финансовой деятельности, а также прозрачной системы по оценке рыночной стоимости и продаже отечественных банков посредством проведения ими IPO на местной Варшавской фондовой бирже.

На сегодняшний день польская фондовая биржа является международной. На конец февраля 2012 г. на ее главном рынке котируется 428 компаний, среди которых 39 зарубежных [1]. Банковский сектор представлен 18 банками, два из которых являются иностранными. Список зарегистриро-

ванных в качестве эмитентов акций на Варшавской фондовой бирже банков представлен в табл. 2.

Таблица 2. **Банковский сектор на главном рынке Варшавской фондовой биржи**

Наименование банка	Дата дебюта	Страна	Рыночная капитализация на конец 2011 г., млн PLN	Доля в WIG20, %	Доля в WIG, %	Доля в WIG-Banki, %
PKO BP S.A.	10.11.2004	Польша	40 150,0	14,462	9,775	40,225
Bank PEKAO S.A.	30.06.1998	Польша	37 048,4	11,364	7,682	31,632
BRE Bank S.A.	10.06.1992	Польша	10 357,3	2,501	1,691	6,962
ING Bank Śląski S.A.	25.01.1994	Польша	10 225,9	–	1,293	5,325
Bank Handlowy w Warszawie S.A.	30.06.1997	Польша	8 871,8	1,680	1,136	4,679
Get Bank S.A.	20.01.2012	Польша	–	–	0,876	3,607
Bank Millennium S.A.	13.08.1992	Польша	4 609,8	–	0,784	3,230
Getin Holding S.A.	10.05.2010	Польша	5 160,6	0,518	0,350	1,441
Kredyt Bank S.A.	25.07.2007	Польша	2 662,3	–	0,299	1,232
Bank BPH S.A.	07.02.1995	Польша	2 430,4	–	0,158	0,650
BGZ S.A.	27.05.2011	Польша	2 018,8	–	0,143	0,589
BOS S.A.	03.02.1997	Польша	737,0	–	0,061	0,250
Nova KBM D.D.	11.05.2011	Словения	563,4	–	0,035	0,143
UniCredit S.P.A.	20.12.2007	Италия	18 989,4	–	0,001	0,005
BNP Paribas Bank Polska S.A.	07.11.1994	Польша	2 044,5	–	–	–
Bank Zachodni WBK S.A.	25.06.2001	Польша	16 515,2	–	–	–
Getin Noble Bank S.A.	30.05.2007	Польша	3 471,7	–	–	–
Nordea Bank Polska S.A.	18.09.1996	Польша	2 157,8	–	–	–
Итого			168 014,0	30,525	24,284	100,000

Примечание: разработана нами на основании [1].

Показатели деятельности банков, зарегистрированных на Варшавской фондовой бирже, оказывают значительное влияние на поведение рынка в целом. Это обусловлено тем, что акции четырех из них (PKO BP S.A., Bank PEKAO S.A., BRE Bank S.A., Getin Holding S.A.) включены в биржевой индекс WIG20 (индекс рассчитывается на основе стоимости портфеля акций 20 крупнейших и наиболее ликвидных компаний из списка ВФБ) и их доля в нем составляет около 30,5 %. В индексе WIG (основной индексе ВФБ, который включает все компании, зарегистрированные на ней и отвечающие основным критериям для участия в индексах) банковский сектор занимает порядка 24,3 %. С 31.12.1998 г. банкам присваивается собственный отраслевой индекс WIG-Banki. Наличие данного индекса для банковского сектора является своеобразным показателем его значимости для деятельности рынка ценных бумаг и его ликвидности.

Взаимосвязь индексов WIG и WIG-Banki, подтверждающая влияние банковского сектора на фондовый рынок, представлена на рис. 2.

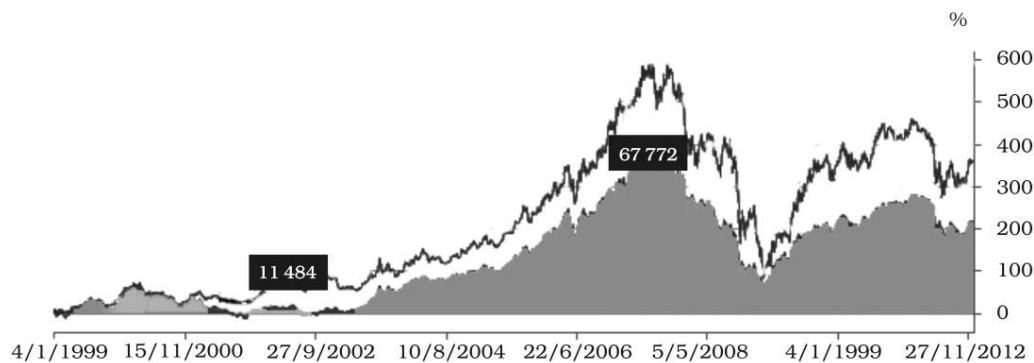


Рис. 2. Взаимосвязь показателей индекса WIG с WIG-Banki: ■ WIG; □ WIG-Banki

Примечание: разработано нами на основании [1].

По уровню рыночной капитализации и доли в биржевых оборотах рассматриваемые банки на протяжении последних семи лет являются лидерами на ВФБ. Если в 2006 г. их доля в биржевой капитализации и оборотах составляла 42,7 и 20,6 % соответственно, то несмотря на значительный рост общего количества зарегистрированных на главном рынке компаний, в 2010—2011 гг. их доля в биржевой капитализации осталась существенной и составила 38,9 и 26,2 %, в оборотах — 29,7 и 32,7 % соответственно [1; 7; 8]. Определяющими факторами для таких высоких показателей являются видимое укрепление банковской системы Польши, а также проведение приватизации ведущих польских банков через IPO. Например, май 2011 г. был отмечен IPO Bank BGZ S.A. в размере 79 млн евро и Nova KBM D.D. — 104 млн евро; ноябрь 2004 г. — крупнейшим в истории ВФБ IPO РКО BP S.A. в размере 2,3 млрд дол. США [9]. Данные IPO проходили с участием индивидуальных инвесторов. В результате большие приватизационные сделки с активным участием индивидуальных инвесторов изменили структуру рынка ценных бумаг [10], что благоприятно повлияло на рост его капитализации и ликвидности. Улучшилась привлекательность рынка ценных бумаг не только для инвесторов, но и компаний, рассматривающих возможность привлечения инвестиций через IPO.

Банк как финансовый посредник. С момента основания в Польше рынка ценных бумаг банки активно играют роль финансовых посредников. Они делают это напрямую путем оказания брокерских и консалтинговых услуг как самостоятельные участники рынка, а также косвенно путем создания или покупки брокерских и инвестиционных домов. Налаженная система финансового посредничества позволяет рынку ценных бумаг полноценно функционировать и развиваться.

Характерной особенностью развития финансового посредничества в Польше являлось то, что на первоначальном этапе в 90-х гг. XX в. только брокерские дома могли быть посредниками между инвесторами и рынками капитала. Однако их функции в большинстве случаев были ограничены и сводились к выполнению следующих операций: формирование пакета документов, проставление печатей на формулярах, прием заявок и механическое выполнение поручений клиентов [11]. Развитие Интернета, а также изменение правил, регламентирующих торговлю финансовыми инструментами, и деятельность инвестиционных компаний (Закон от 29 июля 2005 г. об обращении финансовыми инструментами) расширили возможности финансового посредничества.

На начало января 2012 г. в Польше зарегистрировано 52 брокерских дома, из которых 17 с участием польских банков; 14 банков предоставляют

брокерские услуги самостоятельно через подразделения (брокерские дома либо отделы), входящие в их структуру [12]. Финансовые посредники могут оказывать брокерские и консультационные услуги, давать рекомендации в области инвестиций, принимают активное участие в выпуске акций, облигаций и структурированных продуктов, предоставляют аналитическую информацию по рынку, оказывают услуги по управлению и размещению денежных средств.

На конец 2011 г. на счетах клиентов брокерских домов и банков, оказывающих брокерские услуги, находилось 122 515,9 млн злотых, или 35 850,6 млн дол. США, в управлении — 70 747,2 млн злотых, или 20 702,1 млн дол. США. Большую часть данных средств имели у себя на счетах и в управлении брокерские дома в собственности банков и банки, оказывающие брокерские услуги [12]. По количеству и объему проведенных IPO в 2011 г. на главном рынке ВФБ они также заняли лидирующее место (рис. 3).

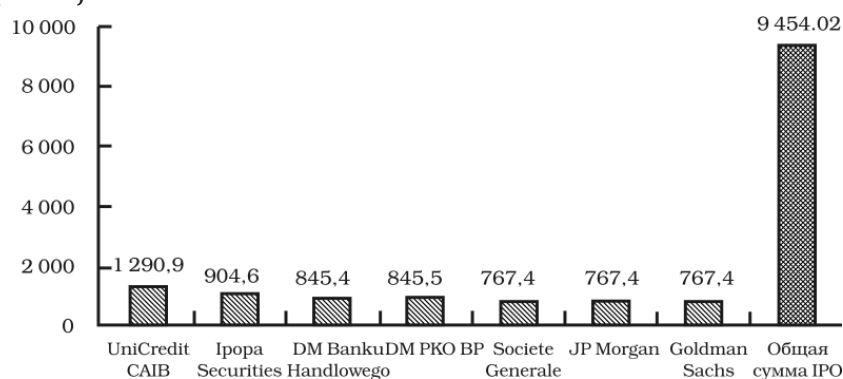


Рис. 3. Крупнейшие брокерские дома Польши по объему организованных IPO в 2011 г., млн злотых

Примечание: разработан нами на основании [13].

Причинами этому являются многолетняя известность и надежность банков, высокий уровень сервиса и удобства обслуживания для клиента, наличие опытного и квалифицированного персонала, возможность предоставления инвестиционных услуг в комплексе со стандартными банковскими продуктами, (например, открытие инвестиционного счета совместно с открытием текущего счета). Кроме того, одним из важных преимуществ таких институтов перед частными брокерскими домами является наличие широкой банковской филиальной сети, через которую они могут без значительных дополнительных административных затрат предоставлять дополнительно инвестиционные услуги. «Наличие отделения является огромным ресурсом. Оно вызывает у инвестора, особенно неопытного, чувство безопасности. Он может видеть отделение, посетить его и обратиться к кому-либо за информацией» [14].

Банк как инвестор. В 2011 г. общий объем оборотов акций на Варшавской фондовой бирже составил 268 139,0 млн злотых, или 78 403,2 млн дол. США в эквиваленте. Доля в данном обороте иностранных инвесторов составила 47 %, местных институциональных инвесторов — 35 %, местных индивидуальных инвесторов — 18 %. При этом если в первом полугодии 2011 г. лидером среди локальных институциональных инвесторов были инвестиционные фонды (31 %), то во втором полугодии 2011 г. — маркет-мейкеры (34 %) [15]. Среди 22 действующих а настоящее время на ВФБ маркет-мейкеров рынка, основной задачей которых является как можно более эффективная поддержка ликвидности торгов финансовыми инструмента-

ми, шесть является частными брокерскими домами, остальные шестнадцать — банками либо брокерскими домами в собственности банков, доля которых в общем обороте акциями всех маркет-мейкеров рынка превысила 70 %.

Банк как участник и клиент депозитарной системы. Одним из обязательных условий эффективного функционирования фондового рынка является наличие отлаженной депозитарной системы. В Польше создана двухуровневая депозитарная система. Первым уровнем является Национальный депозитарий ценных бумаг, вторым — 10 польских банков-депозитариев: Bank Handlowy w Warszawie S.A., Bank PEKAO S.A., PKO Bank Polski S.A., Bank Millennium S.A., BRE Bank S.A., Deutsche Bank Polska S.A., ING Bank Slaski S.A., Kredyt Bank S.A., Bank BPH S.A., Raiffeisen Bank Polska S.A.

Представление второго уровня только банками связано с тем, что денежный расчет сделок на рынке капитала в Польше производится на текущих счетах Национального банка Польши исключительно для субъектов банковской деятельности, которые также являются членами Национального депозитария ценных бумаг (KDWP) и имеют счета в СВ PAYMENT SYSTEM. Инвестиционные компании (брокерские дома, инвестиционные фонды и т. п.), не являющиеся банками, используют посреднические услуги данных банков-депозитариев, т. е. банков-плательщиков [16]. Польские банки-депозитарии предоставляют весь перечень депозитарных и расчетно-клиринговых услуг, а также могут оказывать и другие виды услуг, например налоговое обслуживание [17].

Кроме того, благодаря тесному сотрудничеству Варшавской фондовой биржи с европейскими и американскими биржами и их депозитариями, в Польше возможно проведение двойного листинга (*dual listing*). В качестве местных банков-кастодианов, обеспечивающих хранение, учет и клиринговые операции по акциям между инвесторами и эмитентами нескольких стран, выступают BRE Bank S.A., Bank Millennium S.A., Bank Gospodarstwa Krajowego, Bank PEKAO S.A., Bank BPH S.A. и др. [12].

Банк как источник человеческий ресурсов для рынка ценных бумаг. Проведя анализ опыта работы руководителей 25 брокерских компаний, действующих на польском рынке, было установлено, что свыше 70 % руководителей имеет опыт работы, связанный с банковской деятельностью: около 30 % занимали руководящие должности в банках, 80 % начинали свою деятельность либо в брокерских домах, учрежденных банками, либо в самих банках. Это в свою очередь повышает значение банков для рынка ценных бумаг, поскольку они являются прекрасным источником человеческих ресурсов для организаций — финансовых посредников, действующих на нем.

Рассмотрев исторический опыт развития рынка ценных бумаг Польши и проведя анализ его структуры, можно отметить, что банки оказывают значительное влияние на его развитие. При этом роль банков проявляется не только в том, что они являются основными участниками фондового рынка при оказании депозитарных услуг и услуг финансового посредничества, но и в том, что благодаря собственным IPO они стали его главным эмитентами, а также инвесторами, обеспечивающими его ликвидность. Кроме того, благодаря наличию широкой филиальной сети и огромным человеческим ресурсам, банки обладают преимуществом перед частными брокерскими домами и могут оказывать большее влияние на развитие рынка, учитывая потребности клиентов.

Литература и электронные публикации в Интернете

1. Cienski, J. Warsaw As a Financial Centre / J. Cienski // FT Special Report. — 2011. — 20.04.
2. Варшавская фондовая биржа [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.gpw.pl>. — Дата доступа: 01.03. 2012.

3. Козлов, Н.Б. Формирование рынка ценных бумаг в постсоциалистических странах / Н.Б. Козлов. — М.: ИМЭПИ РАН, 2002.
4. The World Bank, Financial Sector Learning Program, Discussion Abstract N 5. — Washington, DC: World Bank, 2003.
5. Inwestorzy w obrotach giełdowych w 2011r. — Warszawa: GWP, 2012.
6. Ежегодник Варшавской фондовой биржи 2007. — Варшава, 2007.
7. Raport kwartalny Grupy Kapitałowej Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. za III kwartał 2011 r. — Warszawa, 2011.
8. Ежегодник Варшавской фондовой биржи 2011. — Варшава, 2011.
9. Ministry of Treasury of the Republic of Poland. Polish Privatisation-Regional Success Story. Polish Privatisation Plan. Rome, 04.04.2011 [Electronic resource]. — Mode of access: <http://www.confindustria.it>. — Date of access: 01.03. 2012.
10. Варшавская фондовая биржа — феномен региона ЦВЕ. 2011 [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.polska.trade.gov.pl>. — Дата доступа: 01.03. 2012.
11. Szczepanik, P. Rola biur maklerskich na rynku finansowym / P. Szczepanik [Electronic resource] — Mode of access: <http://www.dibre.pl>. — Date of access: 01.03. 2012.
12. Комиссия Финансового надзора Польши [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.knf.gov.pl>. — Дата доступа: 01.03. 2012.
13. Всемирная федерация бирж [Электронный ресурс] — Режим доступа: <http://www.world-exchanges.org/statistics>. — Дата доступа: 01.03. 2012.
14. Coler, M. Financial Services / M. Coler, E. Ratner. — N.Y.: NYIF corp., 1988.
15. Share of Investors in Trading in Financial Instruments on the WSE in 2011 [Electronic resource]. — Mode of access: <http://www.gpw.pl>. — Date of access: 01.03. 2012.
16. National Depository for Securities, Warsaw, 25.10. 2011 [Electronic resource] — Mode of access: <http://www.kdpwccp.pl/en>. — Date of access: 01.03. 2012.
17. Расчетно-клиринговые системы по ценным бумагам в Польше и в Европейском союзе. Варшава, 2009 [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.nbp.pl>. — Дата доступа: 01.03. 2012.

*Статья поступила
в редакцию 14.03. 2012 г.*

МАРТИН ФИЛИП

ПРЕПОДАВАНИЕ ЯЗЫКОВЫХ ДИСЦИПЛИН НА КАФЕДРЕ РУССКОГО ЯЗЫКА ВЫСШЕЙ ШКОЛЫ ЭКОНОМИКИ В ПРАГЕ

На протяжении многих лет одним из направлений деятельности кафедры русского языка факультета международных отношений Высшей школы экономики в Праге (ФМО ВШЭ) является преподавание русского языка на всех уровнях — от начального до продвинутого, от русского языка для студентов, обучающихся по программам бакалавриата, до русского языка для будущих докторов. Не менее важную роль в деятельности кафедры играет и преподавание чешского языка для иностранных студентов. Кроме того, несколько последних лет члены кафедры занимаются организацией долгосрочных подготовительных курсов по чешскому языку для сдачи вступительных экзаменов для иностранных абитуриентов ВШЭ.

Казалось бы, что русский язык остается в тени других иностранных языков, изучаемых в высших учебных заведениях Чехии, тем не менее его позиции начинают укрепляться. В связи с тем, что на сегодняшний день

Мартин ФИЛИП, ст. преподаватель кафедры русского языка Высшей школы экономики (Прага).

□□□□□□□□ □□□□□□□□ □□□□□□□□ □□□□□□□□. □□□□□□□□.
□□□□□□□□ □□□□□□□□□□□□ □□□□□□□□□□ □□□□□□□□. □□□□□□□□.