

Основным показателем, используемым для сравнения различных инвестиционных проектов и выбора лучшего из них, является показатель ожидаемого интегрального эффекта, который рассчитывается по формуле:

$$\mathcal{E}_{ож} = \lambda \cdot \mathcal{E}_{max} + (1 - \lambda) \cdot \mathcal{E}_{min} \quad (2)$$

где $\mathcal{E}_{ож}$ — ожидаемый интегральный эффект проекта; \mathcal{E}_{max} и \mathcal{E}_{min} — наибольшее и наименьшее из математических ожиданий интегрального эффекта по допустимым вероятностным распределениям; λ — специальный норматив для учета неопределенности эффекта, отражающий систему предпочтений соответствующего хозяйствующего субъекта в условиях неопределенности. Рекомендуемое значение — 0,3.

Чтобы оценить вероятность неблагоприятных результатов инвестиций (риска и неопределенности), необходимо определить зависимость величин наиболее чувствительных к темпам инфляции и изменению ценовой структуры параметров, от времени и средние квадратичные отклонения за расчетный период. Наиболее чувствительными к изменению темпов инфляции и ценовой структуры являются стоимость выпускаемой продукции, потребляемых энергоресурсов, сырья, материалов, комплектующих, транспортные расходы, средняя заработная плата.

Для применения всех перечисленных методов на практике необходимо выполнение большого количества трудоемких вычислений, что приводит к необходимости использования различных программных продуктов.

Одним из наиболее известных в настоящее время является программный продукт COMFAR. Он основан на методических рекомендациях ЮНИДО для оценки инвестиционных проектов. Программный продукт является закрытым, что гарантирует надежность получаемых результатов, однако не позволяет имитировать весьма сложные и разнообразные сценарии реализации проекта. При использовании данного пакета возникают трудности при учете инфляции и сопоставлении интегральных показателей, вычисленных при различных уровнях инфляции. Существенным недостатком применения данного продукта в Республике Беларусь также является невозможность учета действующих условий налогообложения, особенностей принятой системы отчетности и специфики нашей экономической ситуации.

В России разработан программный продукт “Альт-инвест”, который учитывает действующие в России законодательные и нормативные акты. Пакет не является закрытым, что позволяет приспособить его к существующим у нас в республике нормам.

<http://edoc.bseu.by>

В.И. Иванович

Белорусский государственный экономический университет

Межбанковские операции коммерческих банков на рынке ценных бумаг

В зависимости от степени регулирования государством участия коммерческих банков в операциях с ценными бумагами выделяют обычно американскую и германскую модели построения рынка ценных бумаг (РЦБ) в соответствии с ограничениями на проводимые банками операции с ценными бумагами. Деление на эти две модели само по себе достаточно условно. Действительно, еще в 1933 году в США был принят закон Гласса-Стигалла о разделе функций инвестиционных (то есть непосредственно занимающихся инвестициями ценные бумаги) и коммерческих банков (специализирующихся на проведении традиционных банковских операций). Однако, во-первых, закон этот стал логичным продолжением ограничений, которые накапливались в США в течение

столетия; во-вторых, введение этих санкций было реакцией на Великую Депрессию 1929-1933 годов и отражало весьма специфический этап развития американской кредитной системы. В-третьих, в настоящее время этот закон не действует, так как инфраструктура банковской системы США модифицировалась в сторону универсальных финансовых холдингов, имеющих в своем составе и коммерческие банки, и инвестиционные компании.

В то же время в других странах Европы если не прямые аналоги закона Гласса-Стигалла, то его концептуальные идеи всегда действовали и продолжают действовать. "Американизм" или "германизм" в вопросе контроля за операциями банков на РЦБ сводится как раз к различным способам избежания конфликта интересов, но теми средствами, которые оказываются эффективными в особых условиях действующих правовых и экономических систем конкретной страны. Закона Гласса-Стигалла или ему подобного в Германии не было, но правило, разделяющее отделы универсальных банков, было и есть. Кстати, именно это правило при всей уникальности финансовых систем различных стран действует практически повсюду в мире.

В настоящее время в России ведутся споры о модели построения РЦБ, однако сама постановка вопроса достаточно условна. Фактически и Центробанк России, и Федеральная комиссия по ценным бумагам России согласились с необходимостью разделения проводимых коммерческими банками операций. Реально в России уже сформирован каркас инфраструктуры РЦБ, в которой банки играют ключевую роль. Фактически российские коммерческие банки уже модифицировались в финансово-промышленные группы, в которых сами банки играют роль локомотивов. Но неоспоримым приоритетом в деятельности российских банков как и в деятельности коммерческих банков любой страны остается необходимость налаживания новых и поддержания и укрепления старых отношений с другими коммерческими банками. Это прежде всего касается банков иностранных. Все страны бывшего Союза в настоящее время ощущают острую нехватку денежных средств, которую можно восполнить лишь привлекая деньги извне. Это задача финансовой элиты любой страны. Фактически развитие региональных рынков ценных бумаг зависит от готовности иностранных инвесторов вложить деньги в ценные бумаги, обращающиеся на этих рынках. И именно отношения между банками страны-заемщика и банками стран-кредиторов или, точнее, транснациональными финансовыми холдингами, от имени которых чаще всего выступают именно банки, репутация региональных банков определяют их кредитоспособность и, как следствие, во многом кредитоспособность страны. Ярким подтверждением вышесказанному являются результаты выпуска некоторыми странами СНГ (Россией, Украиной, Казахстаном) еврооблигаций, что позволило указанным государствам привлечь относительно дешевые кредитные ресурсы. При эмиссии евробондов российский субъектов хозяйствования менеджерами выпусков довольно часто выступали совместно российские и иностранные банки. От 20 % до 40 % выпущенных еврооблигаций были размещены среди зарубежных банков. Однако евробонды обращаются на внешних рынках в иностранных клиринговых системах, таких как европейские системы банка CEDEL и Euroclear или американской American Depository System при наличии американского транша. Фактически на развитии внутреннего рынка это сказывается лишь косвенно. Именно развитие внутреннего рынка ценных бумаг, в том числе межбанковского, в значительной степени определяет привлекательность страны для потенциальных инвесторов, если подходить к проблеме глобально, и доступность рынка для мелких и средних инвесторов внутри страны.

Рассмотрим уровень развития межбанковских операций на РЦБ в Беларуси и в России. Межбанковские операции коммерческих банков на рынке ценных бумаг обычно делят на:

1). непосредственно операции с ценными бумагами (брокерские и дилерские),

2). операции по обслуживанию обращения ценных бумаг — межбанковские депозитарные операции.

В свою очередь операции непосредственно с ценными бумагами обычно классифицируют по видам ценным бумаг: а). Операции с казначейскими ценными бумагами (в Беларуси — это ГКО (государственные краткосрочные облигации), ДГО (долгосрочные государственные облигации) и КО Нацбанка Беларуси; в России — это ГКО, муниципальные облигации и др.); б). Операции с корпоративными ценными бумагами (в России — это прежде всего акции приватизированных предприятий, корпоративные векселя, в том числе банковские, в Беларуси из-за неразвитости рынка акций речь может идти лишь о корпоративных векселях).

Межбанковские операции с ценными бумагами. Межбанковские операции с ценными бумагами на внутреннем рынке Беларуси представлены почти исключительно операциями с ценными бумагами государства и государственных органов (в основном это ГКО).

Этому причиной являются целый ряд факторов, среди которых важнейшие:

- неразвитость рынка ценных бумаг Беларуси,
- наличие значительных ограничений на проведение межбанковских операций с валютой, ограничения для участия банков-нерезидентов в операциях на рынке ценных бумаг РБ,
- отсутствие либерального законодательства по ряду вопросов: о банкротстве, о частной собственности на землю, о недвижимости и др.,
- фактически полное отсутствие альтернативных объектов вложений на внутреннем рынке.

Развитию рынка ГКО способствовало и то, что они не подлежат налогообложению по белорусскому законодательству.

Отметим, что на белорусском межбанковском рынке распространение получили следующие виды операций с указанными ценными бумагами:

- покупка-продажа,
- заключение сделок РЕПО,
- залог ценных бумаг при заключении сделок по межбанковскому кредитованию банками друг друга.

В последние год-два на финансовом рынке Беларуси практикуется выдача МБК (как банкам, оформленная в виде сделок РЕПО. Сделки РЕПО (repurchase agreement) представляет собой вид кредита, который предоставляется банком (или компанией) в форме покупки ценных бумаг третьих лиц, имеющих их у заемщика по одной цене, с одновременным заключением договора обратной покупки заемщиком этих ценных бумаг, но по более высокой цене через определенный срок.

Отметим также, что особенно в последнее время Нацбанк большое внимание уделяет совершенствованию нормативной базы, регулирующей отношения на вторичном рынке ГКО. Так, если до мая 1996 года контракты с ГКО на вторичном рынке могли регистрироваться на БФБ или МВБ, то в начале мая 1996 года появилась телеграмма Нацбанка Беларуси, согласно которой Нацбанк и Минфин Беларуси возложили на депозитарий государственной МВБ функции регистрации всех сделок с государственными ценными бумагами и ценными бумагами Национального банка Беларуси на вторичном рынке независимо от места их совершения. Владельцы (покупатели) данных ценных бумаг обязаны регистрировать все сделки в депозитарии МВБ не позднее одного рабочего дня, следующего за днем совершения сделки. Сделки, заключенные на фондовых биржах, также подлежат

регистрации на МВБ в те же сроки. Сделки РЕПО могут проводиться кроме ГКО с бумагами, внесенными в Ломбардный список Нацбанка.

Согласно действующему законодательству Нацбанк также может торговать ценными бумагами с целью осуществления денежно-кредитной политики, стабилизации денежно-кредитных отношений и оперативного регулирования объема денежной массы.

Разобщиленный учет вторичного обращения ГКО, повышенно опасная для инвесторов схема их погашения (через первичного инвестора), фактическое отсутствие электронной регистрации сделок и реальной биржевой торговли вызывали справедливые нарекания со стороны как государственных органов, так и со стороны инвесторов. Остро стоял вопрос о формировании структуры с единым центром. Именно с этой целью Нацбанк приступил в середине 1997 года к подключению уполномоченных депозитариев к телекоммуникационной сети БМРЦ. Вполне логичным выглядит выбор БМРЦ и МВБ на роль ключевых структур в предлагаемом механизме вторичного обращения ГКО, потенциальные возможности этих организаций позволяют без особых проблем решить подобного рода технические и организационные задачи в масштабах всей страны.

Фактически полное отсутствие достаточно привлекательных с точки зрения соотношения риск-доходность альтернативных объектов вложений заставляет банки вкладывать значительные средства в ценные бумаги нерезидентов. Это, как правило казначейские ценные бумаги, так как существующие ограничения на вложения в корпоративные бумаги фактически означает их запрет, хотя, как известно, любой закон можно законно обойти. Отметим, что география вложений достаточно широка – от российских ГКО и муниципальных облигаций, украинских ОГВЗ до американских Treasury Bonds и так называемых Bradys.

Сектор межбанковских операций с ценными бумагами в России гораздо более развит. Операции с государственными с ценными бумагами во многом аналогичны операция с ГКО в Беларуси, с той лишь разницей, что разновидностей российских ГКО несколько и развиты они на гораздо более высоком уровне. К примеру, существует срочный рынок на наиболее ликвидные выпуски ГКО, причем как биржевой (фьючерсы на ГКО) – на Московской Центральной Фондовой бирже и Российской бирже, так и внебиржевой (форварды на ГКО). Неплохо развит с точки зрения ликвидности и оперативности прохождения платежей и переводов ценных бумаг рынок российских муниципальных облигаций (Москвы, Оренбурга, Санкт-Петербурга, Татарстана) – опять-таки крупнейшими операторами этого рынка являются банки. Именно на этом рынке вращаются значительные средства нерезидентов, которые привлекаются с помощью зарубежных банков или их дочерних структур.

Особое развитие получил рынок российских акций приватизированных предприятий, причем банки и дочерние банковские структуры играют на нем ключевую роль. Ниже представлена типовая схема участия структур банка на рынке российских акций. Отметим, что хотя межбанковский рынок и составляет значительную часть рынка российских акций, но это далеко не весь рынок. Чаще всего банки проводят операции со своими средствами сами, а для управления средствами клиентов создают либо дочерние инвестиционные компании (Credit Swiss First Boston – дочерняя структура швейцарского банка Credit Swiss, ООО "ИнкомКапитал" – дочерняя структура "Инкомбанка"), либо структуры в виде финансовых холдингов, в которых одной из составляющих является банк (Renessans Capital – группа "Онэксимбанка", ООО "АльфаКапитал" – группа "Альфабанка"). Для привлечения средств нерезидентов активно используются оффшорные компании.

Межбанковские депозитарные операции. Формирование депозитарных систем Беларуси и России началось на основе банковских систем. В Беларуси и по сей день депозитариями по работе с государственными ценными бумагами являются практически исключительно коммерческие банки. Отметим, что депозитарная система Беларуси на данном этапе своего развития фактически обслуживает обращение исключительно казначейских ценных бумаг. Ее построение во многом аналогично системе денежных корреспондентских счетов. То есть подобно денежным корреспондентским счетам банки открывают в Национальном банке корреспондентские депозитарные счета “лоро”, а у себя ведут учет на параллельных счетах “ностро”. На указанных корреспондентских счетах “депо” находят свое отражение все операции с казначейскими ценными бумагами, как межбанковские, так и клиентские, которые фиксируются записями в дебет или кредит счета, снятием со счета и зачислением на счет. Чтобы банк-владелец счета имел четкое представление о состоянии своего счета “депо” в Нацбанке, он должен иметь возможность распоряжаться этим счетом если не в режиме реального времени, то в максимально приближенном к нему, и держать под контролем все записи в нем. Для этого в банке проводится контрольный учет в рамках “внутреннего корреспондентского счета депо”. Заметим, что в случае открытия корреспондентских счетов, основные записи делаются по счету “лоро”, то есть эти записи являются решающими при обеспечении своевременности перечисления.

Однако существует целый ряд отличий системы межбанковских корреспондентских счетов “депо” от системы денежных корреспондентских счетов для межбанковских расчетов:

1. система корреспондентских счетов “депо” – это внутрисреспубликанская система, то есть действующая на национальном уровне. Эта система вертикально ориентирована, то есть счета “депо” коммерческие банки открывают только в Национальном банке, а не друг у друга.

2. не производится оценка финансовых рисков банков-корреспондентов, поскольку таковым является Нацбанк.

3. не может предоставляться овердрафт по счету “депо” Нацбанком коммерческому банку – так как это означает либо эмиссию новых бумаг, чего Нацбанк делать не может, либо предполагает совершение сделки купли-продажи ценных бумаг – а это уже не овердрафт. Проведение указанной операции является обычным явлением на международных финансовых рынках, у нас же пока это не практикуется.

Депозитарная система для корпоративных ценных бумаг (прежде всего, акций приватизированных предприятий) в Республике Беларусь фактически в зачаточном состоянии. Но уже издано положение о создании Центрального Республиканского Депозитария. Здесь Беларусь отошла от российской модели построения депозитарных операций.

В России формирование депозитарной системы также началось с банков и создавалась она первоначально под операции с казначейскими ценными бумагами. Но формирование рынка корпоративных ценных бумаг (точнее, акций приватизированных предприятий) обусловило необходимость создание депозитарной системы для проведения операций с акциями. Формирование этой системы в отличие от Беларуси началось децентрализованно. В этом процессе опять-таки существенную роль сыграли российские банки. Активность банков на внебиржевом рынке акций позволило сформировать достаточно эффективную и прогрессивную депозитарную систему для учета прав на акции и перерегистрации этих прав – были введены кроме традиционных для белорусской депозитарной системы понятий регистратора и депозитария, также понятия номинального держателя и трансфер-агента. Цельный ряд крупнейших депозитариев были либо созданы банками, либо сами явля-

ются банками (в данном случае показателем пример "Опэксимбанка"). Российские банки имеют то преимущество, что могут заниматься одновременно и депозитарной деятельностью, и деятельностью по купле-продаже ценных бумаг в качестве дилера или брокера. Это делает российские банки ключевым звеном строящейся депозитарной системы.

<http://edoc.bseu.by>

С.Н. Кабушкин
Белорусский государственный экономический университет

Способы предупреждения и профилактики кредитных рисков

За годы своего развития мировая банковская наука и практика уже выработала определенный инструментарий прогнозирования, профилактики и ограничения банковских рисков. Однако несмотря на разнообразные методы управления рисками до сих пор не удается избежать потерь при проведении банковских операций, в том числе и кредитных.

Успешность функционирования кредитного учреждения зависит не только от его деловой активности, но и от структуры ссудных операций, применяемых методов управления и предупреждения рисков. Если вопросы прогнозирования и ограничения рисков более или менее отработаны, то профилактические мероприятия в системе управления банковским кредитным риском не нашли пока еще должного отражения.

В данном случае мы не рассматриваем экстремальные ситуации, которые требуют от кредитных институтов обращения к резервам (регрессный риск). Речь идет об индивидуальных защитных либо профилактических мерах, позволяющих сократить риск при проведении активных банковских операций.

Комплекс таких профилактических мер охватывает следующие сферы воздействия на риск:

балансовые меры;

мероприятия, осуществляемые в области практики кредитных взаимоотношений банка и заемщика;

мероприятия, способствующие улучшению организации кредитной работы банка, включая элементы управления персоналом.

Балансовые меры предполагают осуществление отчислений из прибыли банка с целью образования специального резерва, предназначенного для погашения возможных потерь по сомнительным долгам.

Мероприятия, осуществляемые в области практики кредитных отношений предусматривают оценку заемщика с помощью различных критериев, определение степени риска: рейтинг-анализ и скоринг-анализ, а также выработку конкретных защитных мер (страхование рисков, привлечение дополнительно обеспечения, гарантий и т.п.).

Мероприятия в области организации кредитной работы банка ориентированы на оптимизацию процессов труда, оценку (отбор) и развитие персонала.

Поскольку мероприятия второго блока представляются нам наиболее значимыми в системе профилактических мер, рассмотрим более подробно некоторые из них.

Анализируя причины, приводящие к потерям по кредитам, в первую очередь необходимо выделить внутренние, устранение которых непосредственно зависит от самого кредитного института:

ошибочная оценка возможностей погашения кредита при его предоставлении;

запоздавшая реакция или ее отсутствие на негативные изменения, происходящие в хозяйственной деятельности предприятия.