



ЦЕНТР МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОГО АНАЛИЗА И КРАТКОСРОЧНОГО ПРОГНОЗИРОВАНИЯ

Тел.: (499)129-17-22, факс: (499)129-09-22, e-mail: mail@forecast.ru, <http://www.forecast.ru>

Солнцев Олег Геннадиевич,

*Центр макроэкономического анализа и краткосрочного прогнозирования (ЦМАКП),
руководитель направления анализа денежно-кредитной политики и банковской системы*

Использование потенциала внутренних сбережений для расширения долгосрочного кредитования экономики – ключ к снижению зависимости от привлечения внешних долговых ресурсов (тезисы)

Доклад на Конференции «Россия и мир: в поисках инновационной стратегии», 18.03.2011

1. Дефицит предложения долгосрочных заимствований на внутреннем рынке и неконкурентоспособность российских банков в сфере финансирования крупных сделок являются важнейшими факторами, обуславливающими высокую потребность нефинансового сектора экономики в привлечении внешних заимствований. Чрезмерный рост внешнего долга компаний, в свою очередь, способен повысить уязвимость экономики к турбулентности на глобальных рынках.

Парадокс развития российского финансового сектора состоит в том, что существенная зависимость компаний и банков от привлечения внешних заимствований сочетается с достаточно высокой, по сравнению с другими странами, нормой сбережений (27-30% ВВП) и достаточно высокими темпами расширения внутренней ресурсной базы банковского сектора (в первую очередь, депозитов населения).

2. В качестве основных препятствий для трансформации внутренних сбережений в предложение долгосрочных и крупных займов российских компаний выступают:

- преобладание в структуре банковских пассивов средне- и краткосрочных ресурсов. Так, средства сроком до одного года в настоящее время составляют около 60% остатков на счетах и депозитах в российских банках, сроком до трех лет – 95%;
- высокая «распыленность» российского банковского сектора, обуславливающая небольшой объем размер среднего российского банка, и, как следствие, его неспособность предоставлять кредиты достаточной величины. Так, 3/4 российских банков в настоящее время не способны выдать ни одного кредита объемом свыше 10 млн. долл. исходя из ограничений на величину кредитного риска, приходящегося на одного заемщика

Отмеченные препятствия являются исторически устойчивыми специфическими чертами отечественного финансового сектора, которые вряд ли исчезнут в период до 2020 г.

3. Перспективным направлением решения данной проблемы является целенаправленное выращивание особых сегментов внутреннего долгового рынка, способных расшить отмеченные «узкие места» национального финансового сектора и задействовать недостаточно используемый потенциал его внутренней ресурсной базы.

Речь идет о форсированном развитии:

во-первых, *рынка долгосрочных корпоративных облигаций*, который должен выполнить роль механизма трансформации имеющихся у банков кратко- и среднесрочных ресурсов в долгосрочные заимствования компаний;

во-вторых, *рынка синдицированного кредитования*, способного объединять «разрозненные» ресурсы отечественных банков-кредиторов для финансирования крупных займов российских компаний.

4. Выращивание отмеченных сегментов внутреннего долгового рынка должно осуществляться путем фокусировки на их развитии «стимулирующего» финансового регулирования, а также деятельности государственных институтов развития (ИР).

Необходимость использования потенциала ИР определяется тремя обстоятельствами.

Первое. Развитие данных сегментов долгового рынка сдерживается не столько недостатками регулирования, инфраструктуры или нормативно-правовой базы, сколько сложившимися обычаями деловой практики. Речь идет, например, о распространенной практике предоставления эмитентами корпоративных облигаций оферт на их выкуп, ограничивающей фактически срок обращения; о низком уровне взаимного доверия банков, препятствующем формированию кредитных синдикатов и т.п.

Деятельность ИР могла бы способствовать поддержке лучшей практики, формированию позитивного «демонстрационного эффекта».

Второе. Важным фактором, сдерживающим развитие данных рынков, является нехватка крупных отечественных маркет-мейкеров, поддерживающих устойчивость и ликвидность рынков.

Появлению таких маркет-мейкеров могла бы способствовать деятельность ИР, выступающих в качестве финансовых организаций «первого яруса», поддерживающих ликвидность финансовых организаций «второго яруса» (аналогично деятельности АИЖК на рынке ипотечного кредитования).

Третье. Формированию доверия к данным рынкам препятствует отсутствие на них кредитора «последней инстанции», способного оказать рынкам поддержку в случае возникновения очередного системного кризиса. Центральный банк вряд ли может в полной

мере выполнять роль такого кредитора - в силу потенциальных эмиссионных последствий, нехватки компетенций по оценке кредитных рисков по широкому кругу компаний и по управлению активами проблемных должников из многих отраслей. Однако роль таких кредиторов могли бы выполнять отраслевые и секторальные ИР.

Возможность успешного использования ИР для целей развития определенных «чувствительных» сегментов внутреннего финансового рынка подтверждается практикой таких зарубежных и международных институтов как ЕБРР, немецкий банк развития Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW), бразильский BNDES, мексиканский NAFIN.

5. Основными мерами стимулирования развития внутренних рынков долгосрочных корпоративных облигаций и синдицированных кредитов со стороны ИР должны стать:

- формирование инструментов рефинансирования находящихся в портфеле банков долгосрочных корпоративных облигаций и долей участия в синдицированных кредитах российским компаниям;
- поддержка банков-маркетмейкеров на данных рынках.

Рефинансирование долгосрочных облигаций российских эмитентов и долей участия в синдицированных кредитах российским компаниям может осуществляться на базе существующих ИР – Внешэкономбанка, ГК «Роснано», Россельхозбанка, Росэксимбанка, Фонда развития ЖКХ, Фонда РЖС. При этом рефинансироваться должны обязательства компаний, относящихся к приоритетным для каждого из данных институтов секторам и сферам деятельности, либо участвующих в реализации поддерживаемых данными институтами проектов. Разновидностью рефинансирования долга может быть предоставление ИР оферт на выкуп облигаций компаний-участников инвестиционных проектов.

Поддержка отечественных банков-маркетмейкеров может осуществляться в рамках механизма предоставления банкам «развивающих» субординированных кредитов Внешэкономбанка (по аналогии со «стабилизационными» субординированными кредитами, предоставлявшимися Внешэкономбанком в 2008-2009 гг. для целей рекапитализации). Условием предоставления «развивающих» субординированных кредитов должна быть реализация банками-получателями программ поддержки внутренних рынков долгосрочных корпоративных облигаций и синдицированных кредитов. Данные программы должны фиксировать целевые количественные показатели деятельности банков на поддерживаемых рынках (количество и состав постоянно поддерживаемых двусторонних котировок облигаций, оборот по котируемым облигациям, активность в качестве андеррайтеров эмиссий и организаторов кредитных синдикаций, оборот по сделкам на вторичном рынке синдицированных кредитов и др.).

6. В качестве дополняющих мер по развитию рынков долгосрочных корпоративных облигаций и синдицированного кредитования российских компаний следует рассмотреть следующие.

Первое. Поддержка лучшей практики эмиссии облигаций, способствующей повышению защищенности держателей облигаций, предотвращению разрастания сегмента «мусорных облигаций»

В частности, банковские ассоциации и ассоциации участников фондового рынка могли бы способствовать популяризации практики выпусков облигаций, обеспеченных залогом, а также практики принятия эмитентами финансовых ковенант, защищающих держателей облигаций. Данные ассоциации могли бы разработать стандарты выпуска корпоративных облигаций, обеспечивающих защиту прав держателей, и осуществлять квалификацию эмитируемых инструментов на соответствие этим стандартам.

Этими стандартами также могли бы руководствоваться банки-получатели «развивающих» субординированных кредитов Внешэкономбанка.

Распространение практики принятия эмитентами финансовых ковенант могло бы способствовать вытеснению практики предоставления эмитентами встроенных офферт на выкуп, зачастую ограничивающей фактический срок обращения облигаций.

Второе. Внесение изменений в законодательство, упрощающих заключение сделок синдицированного кредитования в российской юрисдикции, в частности, внесение изменений в режим так называемых условных сделок.

Третье. Разработка с привлечением банковских ассоциаций стандартов сделок синдицированного кредитования, проводимой в российской юрисдикции.

Четвертое. Упрощение порядка эмиссии корпоративных облигаций.

Возможно, следует разрешить компаниям проводить эмиссию облигаций без предварительного уведомления надзорных органов и продавать их непосредственно инвесторам. При этом в рамках такого порядка не позднее, чем за два года до выпуска, компания должна зарегистрировать предполагаемую в будущем эмиссию (shelf registration). Это создаст возможности для проведения эмиссий корпоративных облигаций в благоприятных рыночных условиях и с меньшими административными издержками.

Также следует рассмотреть вопрос о предоставлении банку-андеррайтеру green shoe option - права продать больше облигаций, нежели было запланировано, в случае если спрос на бумаги окажется выше запланированного.

7. В качестве важных макроэкономических условий расширения предложения долгосрочных заимствований на внутреннем рынке следует назвать:

- снижение инфляции. Это повысит стимулы к удлинению сроков депозитов и кредитов – с целью получения их держателями более высокого процентного дохода. Правда, даже в этом случае вряд ли стоит рассчитывать на то, что доля долгосрочных (свыше трёх лет) депозитов во вкладах населения к 2020 г. превысит 25%;
- постепенный переход Банка России к политике преимущественного таргетирования процентных ставок. Это снизит уровень процентных рисков банков, что стимулирует их вложения в долгосрочные кредиты и облигации.