СРО «Национальная фондовая ассоциация»
Комиссия по стратегии Совета СРО НФА

Коммерческие банки на российском финансовом рынке

Ежегодный доклад

Москва-2010

УДК 336.713.:336.76(470)(093.2)
ББК 65.262.2
К63

Коммерческие банки на российском финансовом рынке

Научное издание

Я.М. Миркин (руководитель проекта), Т.В. Жукова, М.М. Кудинова, А.А. Логинов, К.Б. Бахтараева, А.В. Левченко, Е.П. Берсенев
(при участии С.А. Митрофановой, Э.А. Гришковой)

В докладе анализируется роль банков в сравнении с другими финансовыми посредниками на ключевых сегментах финансового рынка, в видах профессиональной деятельности, в качестве инвесторов за свой счет и финансовых институтов, привлекающих ресурсы на основе выпуска ценных бумаг, а также в создании финансовых конгломератов (на базе статистики 2005 – 2010 гг.)

Отпечатано в типографии “ЦПР”
с готового оригинал-макета.
Бумага мелованная, печать офсетная.
Заказ № ??
Тираж 600 экз.
г.Москва, ул. Гамалеи, д.23, корп. 1
тел.: 942 4811

ISBN 978-5-9902100-2-8

' Коммерческие банки на российском финансовом рынке, СРО НФА, 2010

' Коллектив авторов

Содержание

Авторство по разделам 4
Вступительная статья: Роль коммерческих банков на финансовом рынке 5
Введение 19
Часть I. Роль банковских учреждений на различных сегментах финансового рынка России 22
1.1 Рынок акций 22
1.2 Рынок облигаций 37
1.3 Рынок производных финансовых продуктов 46
1.4 Рынок коллективных инвестиций 53
1.5 Организованные и внебиржевые рынки 71
1.6 Валютный рынок 82
1.7 Денежный рынок 102
Часть II. Значение коммерческих банков в качестве профессиональных участников российского рынка ценных бумаг 108
2.1 Брокерская деятельность 108
2.2 Дилерская деятельность 116
2.3 Депозитарная деятельность 121
2.4 Инвестиционный банкинг: организация размещений и андеррайтинг ценных бумаг 129
2.5 Сделки на рынке корпоративного контроля 135
2.6 Другие виды услуг, связанные с инвестиционным банковским бизнесом (управление состояниями) 140
Часть III. Инвестиционные банковские операции в структуре активов и пассивов российских кредитных организаций 152
3.1 Место торгового и инвестиционного портфелей в активах коммерческих банков 152
3.2 Внебалансовые операции 159
3.3 Эмиссия собственных ценных бумаг (пассив баланса) 161
Часть IV. Финансовые конгломераты на основе банковских и небанковских финансовых институтов в России 172
Заключение 179

Авторство по разделам

Руководство, идеология – д.э.н. Миркин Я.М., к.э.н. Жукова Т.В.

Вступительная статья - д.э.н. Миркин Я.М., к.э.н. Жукова Т.В.

Введение – к.э.н. Жукова Т.В.

Часть I. Раздел 1.1 – к.э.н. Логинов А.А., к.э.н. Кудинова М.М.

Часть I. Раздел 1.2 – Левченко А.В.

Часть I. Раздел 1.3 – к.э.н. Кудинова М.М.

Часть I. Раздел 1.4 – к.э.н. Бахтараева К.Б., Берсенев Е.П.

Часть I. Раздел 1.5 – к.э.н. Жукова Т.В.

Часть I. Раздел 1.6 – к.э.н. Жукова Т.В.

Часть I. Раздел 1.7 – к.э.н. Логинов А.А.

Часть II. Разделы 2.1- 2.2 – к.э.н. Бахтараева К.Б., Берсенев Е.П.

Часть II. Раздел 2.3 – к.э.н. Бахтараева К.Б.

Часть II. Раздел 2.4 – Левченко А.В.

Часть II. Раздел 2.5 – к.э.н. Логинов А.А.

Часть II. Раздел 2.6 – к.э.н. Кудинова М.М.

Часть III. Разделы 3.1-3.2 – к.э.н. Кудинова М.М.

Часть III. Раздел 3.3 – Левченко А.В.

Часть IV. – к.э.н. Бахтараева К.Б.

Заключение – к.э.н. Жукова Т.В.

Вступительная статья: Роль коммерческих банков на финансовом рынке

Финансовый рынок России является крупным развивающимся рынком, функционирующим в условиях концентрированной собственности, повышенной роли государства, доминирования нерезидентов, олигополистической структуры финансового рынка, эксцессивных рисков.

Это накладывает отпечаток на роль и место коммерческих банков на финансовом рынке, стратегию их деятельности, что отражается на специфике механизма работы финансового рынка в целом.

1. Коммерческие банки против брокеров-дилеров: эволюция

Институциональная структура финансового рынка начала формироваться в конце 1980-х – 1990-е гг. в условиях слабости государственного регулирования, экстремальной волатильности, частых кризисов и высокой инфляции.

В этот период времени регулятивная инфраструктура только начинала складываться, шел стихийный выбор между англо-саксонской и континентальной моделями, между системами финансирования, основанными на рынке и капитализации ("market-based"), с одной стороны, и на банках и долгах ("bank-based"), с другой.

Первыми возникают коммерческие банки (1988 – 1994 гг.), затем - брокеры – дилеры, биржи, чековые инвестиционные фонды (1992 – 1994 гг.), с 1994 г. – негосударственные пенсионные фонды, 2004 – 2007 гг. – управляющие компании и паевые инвестиционные фонды.

К осени 1993 г. в России существовало уже более 1000 лицензированных брокеров-дилеров. Через год их стало более 2700[1]. В качестве участников финансового рынка могли выступать около 2400 универсальных коммерческих банков. Подавляющее большинство этих институтов были мелкими, не имели капиталов и в дальнейшем ушли с рынка.

С 1995 г. на рынке капиталов России относительно свободно конкурировали универсальные коммерческие банки и инвестиционные банки (брокеры – дилеры). Последние находились в более либеральной среде (меньшие требования к капиталу, рискам, резервам, квалификации персонала, раскрытию информации).

Кризис 1998 г. сократил число коммерческих банков на 15%, рыночный шок 2008 – 2009 гг. - более, чем на 10%. Из десяти банков, являвшихся крупнейшими в России по активам в декабре 1997 г., только три остались в этом списке в 2010 г. Шесть не пережили кризисов 1998 г. и 2008 – 2009 гг. и прекратили существовать (банкротство, поглощение), один – реструктурирован государством.

С конца 1998 г. по 2004 г. число инвестиционных банков сократилось в 3 раза (до 400). Кризис 2007 – 2009 гг. привел к новым отсечениям в индустрии брокеров - дилеров (примерно на 10 - 15%).

На начало 2010 г. в России осталось около 1000 коммерческих банков (сжатие в 2,5 раза в сравнении с пиком 1990-х гг.) и, по оценке, не более 130 - 150 инвестиционных банков (брокерско-дилерских компаний), реально работающих на рынке[2] (сжатие примерно в 4 – 5 раз, если оценивать не по выданным лицензиям, а по рыночной активности).

---

[1] По данным Банка России (Бюллетень банковской статистики), ФСФР, НФА, НАУФОР (годовые отчеты и исследования фондового рынка), ММВБ, РТС, публикациям Я.М.Миркина (Ценные бумаги и фондовый рынок, 1995; Рынок ценных бумаг России: воздействие фундаментальных факторов, прогноз и политика развития, 2002; История фондового рынка России, 2010)

[2] «Российский фондовый рынок и создание международного финансового центра». НАУФОР, 2008

В результате эволюции сложились следующие модели финансовых институтов: кэптивы (карманные институты) государства, крупного бизнеса или топ-банков с государственным участием; институты, ориентированные на работу со средствами нерезидентов и/или массовой розницы (инструменты - инвестиционные фонды, интернет-трейдинг); финансовые конгломераты, с дифференцированным доступом к дешевой ликвидности; небольшая группа независимых полносервисных коммерческих и инвестиционных банков, сочетающих собственные операции с множественными клиентскими сервисами (приватный банкинг, корпоративное финансирование, финансовый инжиниринг, управление активами).

В таких условиях коммерческие банки в России отличались непродолжительным периодом деятельности. «Средняя продолжительность жизни» коммерческих банков в Великобритании – полвека[3]. 47% банков «живут» меньше 30 лет и только примерно 15% существуют около 100 лет. 4,5% банков – более 150 лет, 1,5% - более 200 лет.

Примерно две трети финансовых институтов, созданных в России в 1990 – 2000-е гг., не просуществовали и 10 лет. Самый короткий период существования «в среднем» - у инвестиционных банков.

Коммерческие банки как основа платежной системы и социальной стабильности должны нести более тяжелую регулятивную нагрузку, принимать на себя меньшие риски, обслуживая, прежде всего, массовую розницу и те сегменты экономики, которые носят более традиционный и устойчивый характер (например, крупный бизнес, имеющий сниженные риски).

---

[3] Выборка числом 320банков. Рассчитано по: Cappie Forrest, WebberAlan.A Monetary History of the United Kingdom 1870 – 1982. – UK: George Allen & Unwin (Publishers) Ltd. Appendix II. Principal Domestic Banks and Banking Companies Operating in the United Kingdom, 1870 - 1983. P.P. 539 - 565

Инвестиционные банки, будучи менее регулируемыми, брали на себя более высокие риски, финансируя инновационный сектор экономики (кроме сектора венчурных инвестиций), быстро растущие компании, small / medium caps, вывод их на финансовый рынок, процессы реструктуризации бизнеса, идущие через рынок корпоративного контроля. Они нацелены на потребности тех групп инвесторов, которые готовы взять на себя особенные риски (нерезиденты, квалифицированные инвесторы, часть среднего класса с наиболее высокими доходами).

Вывод первый

В итоге на практике в России сложился смешанный рынок капиталов, основанный на примерно равных правах коммерческих банков и брокерско-дилерских компаний (инвестиционных банков).

В результате эволюции институциональной структуры финансового рынка России коммерческие банки на российском рынке превратились в более крупные, «тяжеловесные» институты, реализующие – в силу своей природы – более консервативные стратегии[4]. Инвестиционные банки принимают на себя большие риски.

Тем не менее, на рынке капиталов продуктовые, функциональные и клиентские границы между этими видами финансовых институтов никогда не являлись жестко определенными.

2. Коммерческие банки против брокеров-дилеров: роль на рынке

Рынок акций ММВБ[5]

По состоянию на конец января 2010 г. участниками торгов на рынке акций ММВБ являлись 27% от числа действующих банковских кредитных организаций (276 из 10056).

---

[4] С учетом того, что на крайне волатильном, экстремальном по рискам финансовом рынке России о консервативных стратегиях нужно говорить с высокой долей условности

[5] Данные Фондовой биржи ММВБ за период 2005-2010 гг.; статистика Банка России

[6] По данным Банка России на 01.02.2010

В условиях **стабильного роста фондовых индексов** (2005-2008 гг.) **роль коммерческих банков постепенно усиливалась**: доля банков в общих торговых оборотах возросла **с 32% до 42%.**

Вместе с тем в силу большей регулятивной нагрузки, жесткости банковского надзора и консервативности портфелей финансовых вложений для кредитных организаций по сравнению с инвестиционными компаниями торговая активность банков в среднем была на **20-30% ниже активности инвесткомпаний** (по стоимостным объемам торговли акциями за 2005-2008 гг.).

В период **финансовых кризисов** (в условиях резкого снижения торговых оборотов у всех участников) **поведение банков и инвестиционных компаний начинает различаться**.

С началом финансового кризиса (август-сентябрь 2008 г.) доля банков в оборотах **впервые превысила 50%** и колебалась в этом районе вплоть до конца года.

Укрепление позиции коммерческих банков на рынке акций ММВБ было связано с открытием доступа банкам к источникам **дополнительной ликвидности** (государственным финансовым ресурсам).

По мере восстановления повышательного тренда в динамике фондовых индексов (начиная с января-февраля 2009 г.) и снижения вливаний ресурсов государства для поддержания ликвидности банковской системы **доля банков в совокупных торговых оборотах постепенно снижается** и возвращается **к предкризисным уровням 33%** (по состоянию на конец января 2010 г.).

Рынок акций РТС[7]

В качестве участников торгов на РТС по состоянию на март 2010 зарегистрировано всего 98 кредитных организаций, из них 91 кредитная организация одновременно является участником торгов на ФБ ММВБ.

---

[7] Данные Фондовой биржи РТС

Торговая активность коммерческих банков концентрируется на сегментах с более традиционными и консервативными технологиями ведения торговли (100%-ое преддепонирование и поставка против платежа).

Так, наибольшую торговую активность банки проявляют на биржевом рынке РТС (полное предварительное депонирование средств, проведение расчетов внутри России в день заключения сделки в установленные сроки через определенные биржей расчетные организации и депозитарии).

Более жесткие правила (по сравнению с торгово-расчетными процедурами на сегментах RTS Standard и RTS Classica) делают данный рынок менее привлекательным для спекулятивных инвесторов (в т.ч. нерезидентов).

Например, на классическом рынке РТС (RTS Classica) доля банков (как по количеству участников торгов, так и по оборотам торгов) - всего 20%. Она является довольно стабильной: в периоды роста фондового рынка наблюдается небольшое повышение торговой активности банков.

Рынок облигаций[8]

Торговые обороты на рынке облигаций в период финансового кризиса повторяли динамику индекса ММВБ и значительно снизились как для банков, так и для инвестиционных компаний. Но по мере преодоления финансового кризиса (с лета 2009 г.) темпы восстановления оборотов на облигационном рынке у банков были выше, чем у инвестиционных компаний. Тогда как в сентябре 2009 г. обороты торгов банков уже превысили докризисные максимумы, инвестиционные компании в декабре 2009 г. только приблизились к максимальным значениям оборотов лета 2008 г.

Операции РЕПО

В динамику торговых оборотов ощутимый вклад вносят осуществляемые операции РЕПО: с весны 2006 года доля РЕПО превышает 70% оборотов.

[8] Данные ММВБ за период 2005-первые два месяца 2010 гг.

Рынок облигаций ФБ ММВБ в значительной мере является банковским рынком сделок РЕПО (регулирование ликвидности):

До августа 2008 г. доля банков в суммарных оборотах на рынке колебалась в пределах 50-70%, но с приближением финансового кризиса превысила планку 70% и стабильно удерживалась на данном уровне.

Укрепление позиций банков на рынке облигационных заимствований объясняется теми же причинам, что и на рынке акций: открытием доступа к дополнительным государственным источникам ликвидности, использованием облигаций в качестве залога для получения заемных средств от Банка России и на межбанковском рынке.

Рынок производных финансовых продуктов[9]

В системе РТС-FORTS доля банков в оборотах торгов являлась довольно стабильной на протяжении анализируемого периода и составляла около 12%. В периоды кризиса на фондовом рынке наблюдалось повышение роли банков. Их доля в оборотах торгов увеличивалась до 15,9% в декабре 2008 г. и 16,7% в сентябре 2008 г.

На ММВБ в отличие от РТС-FORTS (базисным активом являются фондовые индексы и ценные бумаги), на сегменте торговли валютными деривативами банки играют решающую роль.

По состоянию на сегодняшний день (середина 2010 года) время членами секции финансовых деривативов ММФБ (валютные и процентные производные) являются 163 организации, из которых около 85% являются банками. Однако обороты в секции финансовых деривативов ММВБ не сопоставимы с оборотами на рынке FORTS РТС.

Таким образом, банки играют подчиненную роль в торгах производными инструментами на базе акций и индексов и отличаются незначительной вовлеченностью в торговлю такими инструментами.

---

[9] Данные РТС, ММВБ.

Валютный[10] и денежный[11] рынок

Валютный и денежный рынки практически полностью создаются торговыми операциями коммерческих банков и Банка России и значительны по размерам.

Так, размер валютного рынка (биржевого и внебиржевого) по состоянию на сегодняшний день в 7-8 раз (по оборотам) превосходит размер ВВП страны.

Большая часть рынка сосредоточена **на внебиржевом сегменте** (65-80% оборота), активность которого возрастает в стабильные для рынка периоды и снижается в периоды существенного ухудшения банковской ликвидности.

Особенностью поведения коммерческих банков на внебиржевом валютном рынке является низкая зависимость объемов совершаемых операций от внешних условий. Так, в период особенно сильного влияния финансового кризиса на ликвидность банковской системы (сентябрь-октябрь 2008 года) объем операций на внебиржевом рынке имел тенденцию к плавному снижению. А с января 2009 года объемы торгов вышли на стабильные уровни.

На биржевом валютном рынке (20-35% оборота рынка) обороты растут быстрее в период более активного роста курсов доллара и евро к рублю и снижаются, оставаясь на примерно постоянном уровне, в период снижения курсовой стоимости рубля

Динамика основных показателей биржевого валютного рынка во многом зависит от активности Банка России, который в целях регулирования рынка и банковской системы участвует в операциях купли-продажи иностранной валюты.

---

[10] Статистика Банка России по финансовым рынкам за период 2005 г. – первые два месяца 2010 г.
[11] Статистика Банка России по денежному рынку; Статистика Фондовой биржи ММВБ по операциям междилерского РЕПО

Что касается **денежного рынка**, то в докризисных условиях наблюдается высокая доля межбанковских операций на денежном рынке, поскольку ликвидность банковской системы поддерживается за счет сделок без участия Банка России.

В условиях финансового кризиса на денежном рынке из-за дефицита ликвидности, роста ставок межбанковского рынка и усиления их волатильности доля межбанковских операций падает и возрастает доля операций Банка России (вследствие активного использования инструментов рефинансирования и снижения нормативов резервирования).

Вывод второй

По состоянию на сегодняшний день (середина 2010 года) коммерческие банки формируют подавляющую часть оборотов на рынке облигаций (ФБ ММВБ): субъектов РФ – 87%, муниципальных – 70%, корпоративных – 76%.

Консервативность торговых стратегий подчеркивается и предпочтением традиционных режимов торговли со 100%-ным предварительным депонированием, поставкой против платежа. По-прежнему, ММВБ – в большей мере рынок коммерческих банков, РТС – инвестиционных.

Чем ближе к более рискованному рынку акций и, тем более, к срочному рынку, тем ниже доля коммерческих банков. На рынке деривативов FORTS доля последних в среднем – 12%.

В период подъема рынка в докризисный период и сразу после кризиса инвестиционные банки ведут себя динамичнее коммерческих, быстрее наращивают обороты и услуги. В острые периода кризиса инвестиционные банки быстрее уходят с рынка и быстрее сокращают обороты, опережая в этом коммерческие банки, ведущие себя более инерционно.

Коммерческие банки, в свою очередь, медленнее наращивают обороты с ценными бумагами и деривативами в благоприятный для роста рынка период. И, наоборот, устойчивее поддерживают ликвидность финансового рынка в кризисные периоды (таблица ниже).

Таблица - Кризис и сегментация финансового рынка

Доля оборотов на рынке, %	Рынок акций ФБ ММВБ			Рынок облигаций ФБ ММВБ		
	До кризиса	Пик кризиса	Пост-кризис	До кризиса	Пик кризиса	Пост-кризис
	08.2005 - 06.2008	07 – 12.2008	01.2009 – 01.2010	08.2005 - 06.2008	07 – 12.2008	01.2009 – 01.2010
Коммерческие банки	37	48	38	64	74	82
Инвестиционные банки	63	52	62	36	26	18
Итого	100	100	100	100	100	100

3. Коммерческие банки как финансовые конгломераты

Ярко выраженной является эволюция российских коммерческих и инвестиционных банков в сторону создания финансовых конгломератов (либо на основе кредитной организации как ядра, либо инвестиционного банка как центра финансового конгломерата).

Российские банки всегда (1990 – 2000-е гг.) существовали как конгломерат бизнесов, часть которых была вынесена на уровень отдельных дочерних или зависимых компаний, специализирована, выведена в отдельный проект, переведена в оффшорную зону и т.п. Даже небольшие брокерско-дилерские компании работали как группа из 5 – 8 юридических лиц, с обязательным присутствием в оффшорах.

По мере развития российского рынка финансовые конгломераты стали возникать как результат осознанной стратегии владельцев бизнеса (диверсификация источников ликвидности и доходов, вынесение крупного бизнеса за пределы одного института, региональная и международная экспансия, рост капитализации на основе создания сети, урегулирование конфликтов интересов с менеджерами, использование налоговых

преимуществ, связанных с конкретными финансовыми продуктами, и т.п.).

При этом возникала существенная «экономия» на регулятивных издержках. Дело в том, что в России пока ни один финансовый конгломерат (ни «внутренний», ни трансграничный) не является объектом регулирования на консолидированной основе.

На рынке ценных бумаг коммерческие банки предпочитают оптовые операции, зарабатывая на денежных потоках. В среднем, лишь 15% активов банков приходится на вложения в ценные бумаги, преобладающую роль в которых (70%) занимают долговые инструменты.

Банки доминируют в дилерских операциях, прежде всего на рынке облигаций, в депозитарной деятельности на рынке ценных бумаг (98% рыночной стоимости бумаг, принятых на хранение (без учета депозитариев – не совместителей)).

Продуктовые линии, связанные с услугами, менее прибыльные и более трудоемкие, скорее отдаются инвестиционным банкам. Брокеры – дилеры доминируют в обслуживании массовой розницы – спекулятивных инвесторов на рынках акций и деривативов. В брокерских операциях их доля составляет 85% (3 квартал 2009 г.).

Коммерческие банки неохотно выступают посредниками и консультантами на рынке корпоративного контроля, требующем исключительной трудоемкости. Их доля в среднем составляет 20 - 30% (2009 г.). Значительный рост активности коммерческих банков на рынке корпоративного контроля в кризис (с 28% до 50-70% от общего объема сделок) был обусловлен участием финансово устойчивых банков в санировании банковской системы с использованием ресурсов АСВ.

Инвестиционные банки, не имея доступа к депозитам, МБК и рефинансированию Банка России, активнее коммерческих банков и их управляющих компаний в индустрии инвестиционных фондов. На начало 2010 г. 52% СЧА открытых ПИФ, 59% СЧА интервальных ПИФ[12], 92% СЧА закрытых ПИФ, 57% СЧА пенсионных накоплений, 85% СЧА пенсионных резервов негосударственных пенсионных фондов приходились на инвестиционные банки и их управляющие компании.

По состоянию на сегодняшний день (середина 2010 года) можно насчитать не менее 20 крупнейших конгломератов, основанных на коммерческих банках с российскими корнями, включающих все виды финансовых посредников (инвестиционные банки, управляющие, страховые, лизинговые компании, семейства всех видов фондов, девелоперы, финансовые консультанты и т.п.).

Не менее 10 значимых финансовых конгломератов со схожей структурой имеют в качестве базовой основы (ядра) инвестиционные банки российского происхождения.

Вывод третий

Смешанная модель российского рынка стала одним из краеугольных камней в обеспечении его большей устойчивости к кризисным ситуациям (наш рынок – один из самых волатильных в мире), в предупреждении деструктивных явлений разрушающих его способность быть более устойчивым при бегстве капиталов нерезидентов (особую роль в этом играют коммерческие банки).

С другой стороны, в период подъема глобальных финансовых рынков на первый план выходят инвестиционные банки, обеспечивая быстрое

[12] Анализ доли инвестиционных банков и их управляющих компаний в сегменте ПИФов проводился на основе анализа 20-30 крупнейших по СЧА фондов управляющих компаний, на которые приходилось 80-90% активов соответствующих фондов

расширение рынка, его предрасположенность к инновациям и высоким рискам, неизбежным в развивающихся экономиках.

В этом качестве коммерческие и инвестиционные банки дополняют друг друга, повышают возможности финансового рынка по устойчивому и динамичному развитию.

4. Заключение: Последствия смешанной модели России как для развивающегося рынка

Конфликт теоретических моделей конца 1990-х гг. (по поводу универсальных банков и актуальности смешанной модели рынка для России) влияет на российский финансовый рынок. Результатом конфликта является то, что до сих пор в России не создан центральный депозитарий, остается двойственной расчетно-клиринговая инфраструктура, по-прежнему высока фрагментарность рынка, разъединена система саморегулирования брокеров-дилеров и т.п.

В то же время практика показала, что развитие рынков как смешанных является мировой тенденцией (она реализуется через финансовые конгломераты).

Модель развивающегося рынка ценных бумаг, на котором с равными правами присутствуют коммерческие и инвестиционные банки, демонстрирует бульшую устойчивость в условиях глобализации финансов, при доминировании нерезидентов, в моменты системных кризисов.

Коммерческие банки «подстраховывают» рынок своей ликвидностью и инерционностью при негативном развитии событий, а инвестиционные банки активно развивают рынок и его инструменты в периоды благоприятной рыночной конъюнктуры, используя инновации, опережая в этой фазе кредитные организации. Инвестиционные банки в полной мере

охватили сектора динамично развивающихся, рискованных секторов экономики.

Для рынка оказались очень значимы как коммерческие, так и инвестиционные банки. В среднем, они разделили фондовый рынок примерно поровну (50 на 50).

В этой связи можно ожидать огромной осторожности от финансовых властей в росте регулятивной нагрузки на российский финансовый рынок в 2010 – 2011 гг., в применении к нему всего объема норм, относящихся к посткризисным финансовым реформам в развитых странах.

Председатель Совета директоров ОАО «ИК «ЕВРОФИНАНСЫ»,
д.э.н. Миркин Я.М.
Директор департамента стратегических исследований и консалтинга
ОАО ИК «ЕВРОФИНАНСЫ»
к.э.н. Жукова Т.В.

Введение

О ежегодном докладе НФА «Коммерческие банки на российском финансовом рынке»

Коммерческие банки в большинстве стран мира являются активными участниками финансового рынка, выполняя как инвестиционные, так и посреднические операции.

Преобладающая в понимании организации мирового финансового рынка модель универсального банка, трансформирующаяся постепенно в модель финансового конгломерата, заставляет по-новому взглянуть на роль коммерческих банков в развитии финансового рынка в целом и фондового рынка в частности.

Коммерческий банк как институт финансового рынка обладает спецификой: ограниченные возможности по аккумулированию на балансе финансовых рисков, защита депозитов клиентов, более строгие требования к достаточности собственного капитала, более жесткая система регулирования. Вместе с тем для него характерны и значительные возможности по участию в работе финансового рынка за счет широкой ресурсной базы, большей диверсификации инструментов по различным секторам финансового рынка.

Присутствие коммерческих банков на фондовом рынке накладывает отпечаток на его организацию, условия и результаты функционирования.

Выявить место коммерческих банков и стратегию их деятельности на фондовом рынке – значит получить представление о специфике механизма работы фондового рынка, выбрать правильные инструменты и методы его регулирования, спрогнозировать будущую модель фондового рынка.

Исследование места и стратегии коммерческих банков на фондовом рынке проводится по широкому спектру направлений, охватывающих сектора

финансового рынка: рынок акций, облигаций, производных финансовых инструментов, рынок коллективных инвестиций, валютный и денежный рынок. Отдельно рассматриваются стратегии работы коммерческих банков на организованных и внебиржевых рынках.

Большой блок исследования посвящен выявлению роли и особенностей коммерческих банков как профессиональных участников рынка ценных бумаг. При этом охватывается профессиональная деятельность: брокерская, дилерская, депозитарная, инвестиционный банкинг (андеррайтинг на рынке ценных бумаг); операции на рынке корпоративного контроля; другие виды услуг, связанные с инвестиционным банковским бизнесом.

Вовлеченность коммерческих банков в операции на фондовом рынке раскрывается не только на основе их суммарных торговых оборотов и объемов оказываемых посреднических услуг. Значение имеет структура торгового и инвестиционного портфелей в активах коммерческих банков, активность проведения эмиссионных операций для формирования собственной ресурсной базы.

В работе использовалась методология системного анализа, включающая методы сравнительного, динамического, структурного анализа. Особое внимание уделялось выявлению стратегии работы коммерческих банков (на каждом из рассматриваемых сегментах) в докризисный, кризисный и послекризисный периоды. При этом делались выводы об устойчивости коммерческих банков к негативной динамике рынка, о влиянии на деятельность коммерческих банков Банка России.

По итогам исследования подготовлено развернутое заключение о месте и стратегии работы коммерческих банков на российском финансовом рынке. Исходную базу для исследования составили актуальные по состоянию на март 2010 года статистические базы данных (за последние 5-7 лет). Это - базы данных по итогам торгов и составу участников российских фондовых

бирж, статистика ЦБ РФ и Минфина России, базы данных ФСФР по количеству выданных лицензий профучастников. Активно привлекались данные информационных агентств, системы рэнкингов и рейтингов профессиональных участников.

В части анализа участия коммерческих банков в формировании финансовых конгломератов использовались данные официальных сайтов крупнейших участников российского финансового рынка.

В рамках анализа внебиржевых сделок и брокерской деятельности привлекался массив данных отчетности компаний, входящих в СРО НФА.

В настоящем исследовании термины «инвестиционный банк», «инвестиционная компания», «некредитная организация», «брокерско-дилерская компания» используются как синонимы и обозначают профессионального участника рынка ценных бумаг, не имеющего лицензии на ведение банковских операций.

Авторами ежегодного доклада являются **Я.М. Миркин, Т.В. Жукова, М.М. Кудинова, А.А. Логинов, К.Б. Бахтараева, А.В. Левченко, Е.П. Берсенев -** специалисты Института мировой экономики и международных отношений РАН, Финансовой академии при Правительстве Российской Федерации и научной площадки «ИНВЕСТИЦИОННОЙ КОМПАНИИ «ЕВРОФИНАНСЫ» **(при участии С.А. Митрофановой, Э.А. Гришковой)**

Настоящий доклад подготовлен в рамках деятельности Комиссии по стратегии Совета СРО НФА.

Часть I.Роль банковских учреждений на различных сегментах финансового рынка России

1.1 Рынок акций

Резюме анализа

В операциях на организованном рынке акций, как на ФБ ММВБ, так и на ФБ РТС банки демонстрируют реализацию ***более консервативной стратегии****, чем небанковские участники (меньшую склонность к риску). На ММВБ это проявляется в более медленном наращивании оборотов в период устойчивого роста рынка и в медленном их снижении в условиях падения рынка. Такое поведение свойственно участникам биржевого рынка, обладающим большим запасом ликвидности и торгующим преимущественно за свой счет, а не на основе средств клиентов, привлеченных в рамках брокерской деятельности.*

На РТС торговая активность коммерческих банков концентрируется на сегментах с ***более традиционными и консервативными технологиями ведения торговли*** *(100%-ое преддепонирование и поставка против платежа). На сегментах с выраженным присутствием иностранных участников (RTS-Classica) доля банков ниже, а стратегия поведения характеризуется как быстрое наращивание объемов торговли в период роста рынка и плавное снижение оборотов в условиях его падения с последующей фиксацией на достигнутом уровне.*

Роль банков на рынке акций ММВБ[13]

Общая тенденция. **В докризисных условиях** инвестиционная активность банков и инвестиционных компаний была однонаправленной, при этом доля банков в совокупных торговых оборотах по акциям была традиционно несколько ниже доли некредитных организаций. **В условиях финансового кризиса банки показали себя более устойчивыми:** их

[13] Настоящий раздел подготовлен на основе анализа следующих статистических баз данных: статистика Фондовой биржи ММВБ –Информация об общем количестве сделок и общем стоимостном объеме сделок, заключенных во всех режимах торгов в ЗАО «ФБ ММВБ» за период 2005-2010 гг. // http://www.micex.ru/markets/stock/disclosure; Информация об Участниках торгов ФБ ММВБ // http://www.micex.ru/markets/stock/members/list; статистика Банка России -Информация о регистрации и лицензировании кредитных организаций в 2010 г. // http://www.cbr.ru/statistics

доля в совокупных оборотах растет, а доля инвестиционных компаний снижается.

Оценка вовлеченности банков на рынке акций. По состоянию на конец января 2010 г. участниками торгов на рынке акций ММВБ являлись 27% от числа действующих банковских кредитных организаций (276 из 1005[14]). Структура участников торгов по количеству участников (с положительным (ненулевым) торговым оборотом) следующая: **52% - банки и 48% - некредитные организации**.

Оценка концентрации рынка акций. Рынок акций ММВБ имеет олигополистическую структуру: на десятку крупнейших участников (по оборотам) приходится около половины торгового оборота акциями. **В десять крупнейших участников входят два банка** (Сбербанк России и ВТБ 24), располагаясь на 4 и 9 местах соответственно, не считая ЗАО «ВТБ Капитал» на 5-й позиции, которое не имеет банковской лицензии, но является аффилированным лицом одного из крупнейших российских коммерческих банков ОАО Банка ВТБ [15].

Анализ динамики торговых оборотов. В условиях **стабильного роста фондовых индексов** (2005-2008 гг.) **зависимость между торговыми оборотами** кредитных организаций и инвестиционных компаний на ММВБ **высокая**: коэффициенты корреляции - 84-98% (по месячным данным за 2005-2008 гг., см. Рисунок 1). Вместе с тем в силу большей регулятивной нагрузки, жесткости банковского надзора и консервативности портфелей финансовых вложений для кредитных организаций по сравнению с инвестиционными компаниями торговая активность банков в среднем на **20-30% ниже активности инвесткомпаний** (по стоимостным объемам торговли акциями за 2005-2008 гг.).

---

[14] По данным Банка России на 01.02.2010 // http://www.cbr.ru/statistics
[15] По данным ММВБ за январь 2010 г. // http://micex.ru/markets/stock/disclosure

В период **финансовых кризисов** (в условиях резкого снижения торговых оборотов у всех участников) **поведение банков и инвестиционных компаний начинает различаться:** теснота связи между оборотами падает до 69% (2009 г.).

В соответствии с менее агрессивной по сравнению с некредитными организациями инвестиционной политикой **коммерческие банки оказались более устойчивыми к кризисным ситуациям**, они равномерно снижали объемы торговли акциями, в то время как обороты инвестиционных компаний падали сильнее (октябрь 2008 г. – январь 2009 г.).

Аномально высокие торговые обороты коммерческих банков (сентябрь 2008 г. и февраль 2009 г.) обусловлены повышением ликвидности банковской системы монетарными властями.

В целом, торговая активность банков на краткосрочных временных интервалах (несмотря на более стабильную динамику объемов торговли на долгосрочных временных интервалах) отличается несколько большей волатильностью. Коэффициент вариации торговых оборотов коммерческих банков за анализируемый период составил 0,53 против 0,46 у небанковских организаций.

Анализ динамики доли банков в торговых оборотах. В условиях стабильного роста фондовых индексов (2005 г. - первая половина 2008 г.) **роль коммерческих банков постепенно усиливалась**: доля банков в общих торговых оборотах возросла **с 32% до 42%.**

С началом финансового кризиса (август-сентябрь 2008 г.) доля банков **впервые превысила 50%** и колебалась в этом районе вплоть до конца года (см. Рисунок 2). Укрепление позиции коммерческих банков на рынке акций ММВБ было связано с открытием доступа банкам к источникам **дополнительной ликвидности** (государственным финансовым ресурсам). С другой стороны, инвестиционные компании, испытывая различные

финансовые трудности, не могли поддерживать высокую торговую активность, в результате их доля в оборотах постепенно снижалась.

По мере восстановления повышательного тренда в динамике фондовых индексов (начиная с января-февраля 2009 г.) и снижения вливаний ресурсов государства для поддержания ликвидности банковской системы **доля банков в совокупных торговых оборотах постепенно снижается** и возвращается **к предкризисным уровням 33%** (по состоянию на конец января 2010 г.).

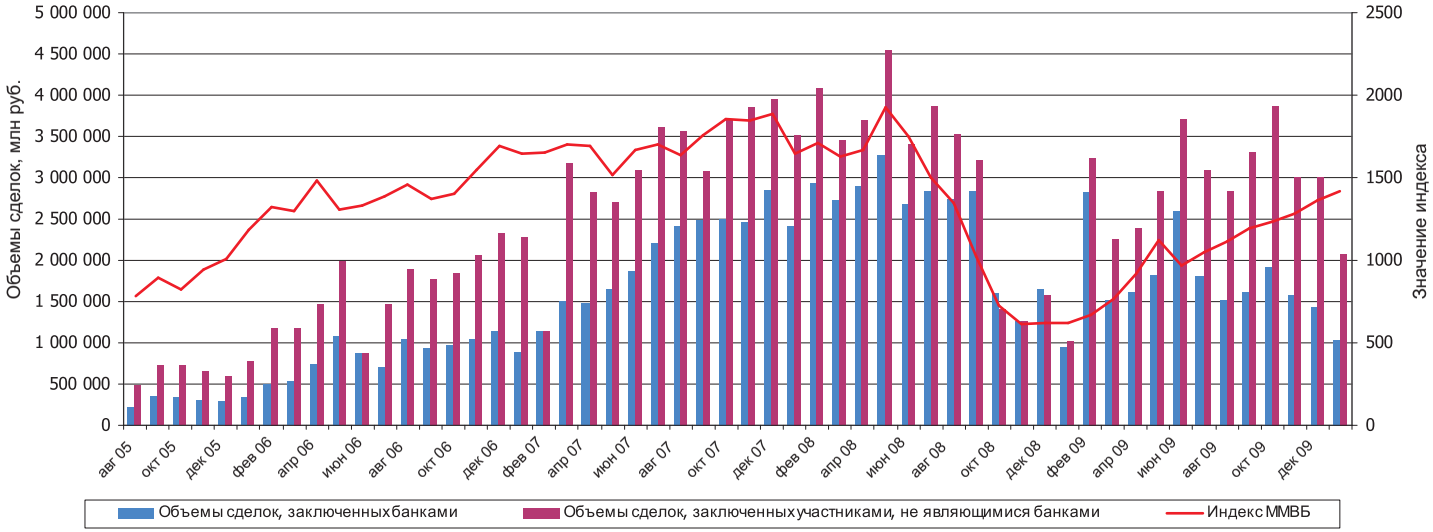


Рисунок 1. Динамика оборотов торговли участников на рынке акций ММВБ в сравнении с Индексом ММВБ[16]

[16] Рассчитано по данным Фондовой биржи ММВБ

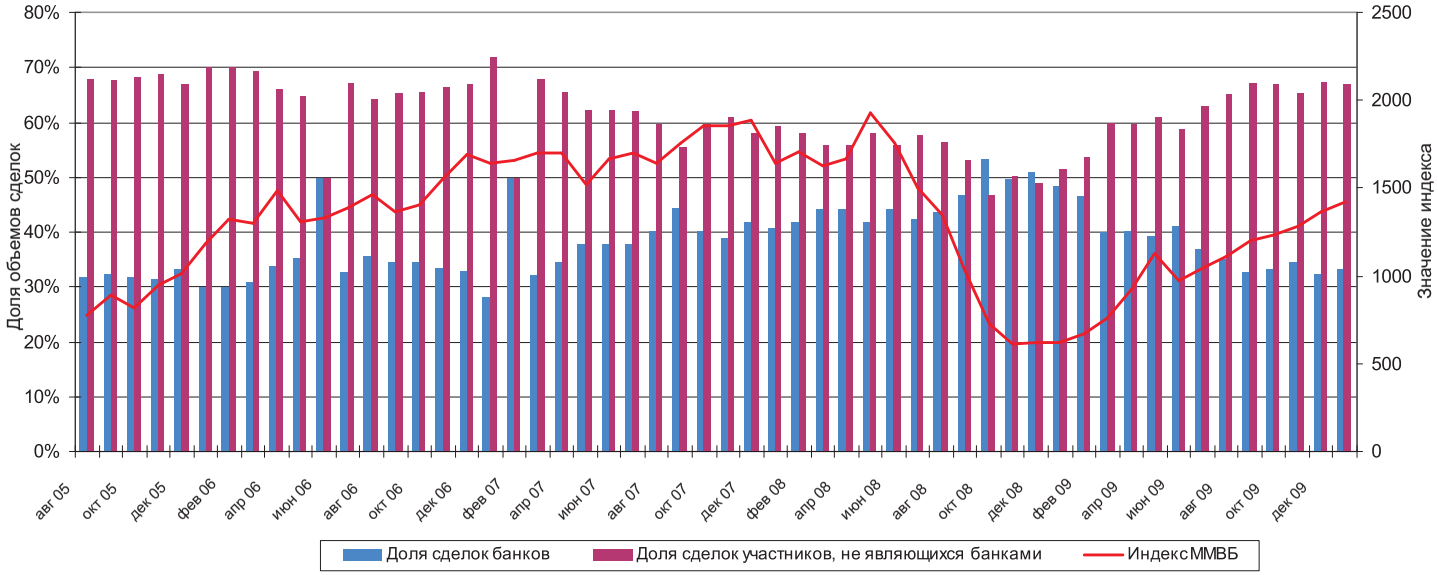


Рисунок 2. Динамика доли участников в торговых оборотах на рынке акций ММВБ, в сравнении с Индексом ММВБ[17]

[17] Рассчитано по данным Фондовой биржи ММВБ

Роль банковских учреждений на рынке акций РТС[18]

В качестве участников торгов на РТС по состоянию на март 2010 зарегистрировано 98 кредитных организаций, из них 91 кредитная организация одновременно является участником торгов на ФБ ММВБ.

В настоящее время на фондовой бирже РТС торговля акциями ведется на трех сегментах[19]: Рынок RTS Classica[20], Рынок Т+0[21], Рынок RTS Standard[22]. Структура торгов ценными бумагами на РТС, свидетельствующая о масштабах каждого из сегментов, представлена на рисунке (Рисунок 3).

Структура оборотов торгов ценными бумагами на фондовой бирже РТС по сегментам (январь 2010 г.)

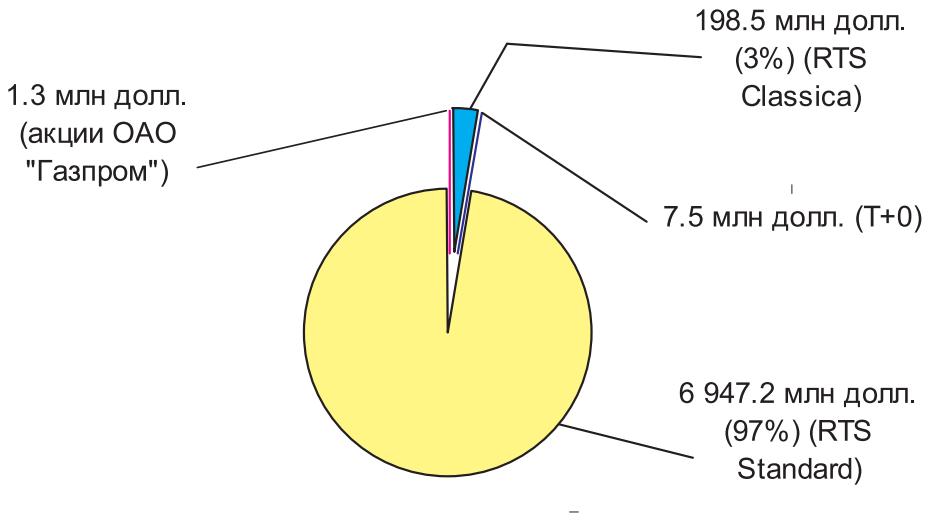


Рисунок 3. Доля различных сегментов рынка в общих оборотах торгов ценными бумагами на РТС[23]

---

[18] Раздел подготовлен на основе анализа статистических данных Фондовой биржи РТС // http://www.rts.ru

[19] Торги акциями ОАО «Газпром» осуществляются через фондовую биржу «Санкт-Петербург».

[20] Рынок RTS Classica – сегмент биржи, существующий с момента начала торгов на данной площадке в июле 1995 г. и функционирующий на принципах внебиржевого организованного рынка (торги осуществляются без предварительного депонирования участниками денежных средств и ценных бумаг, с возможностью выбора ими даты, способа и валюты расчетов (с возможностью расчетов в иностранной валюте)).

[21] Рынок Т+0 – сегмент классической биржевой торговли, функционирующий с ноября 2004 г. (анонимная торговля с использованием принципа непрерывного двойного аукциона, со 100%-ным предварительным депонированием участниками денежных средств и ценных бумаг и расчетами по технологии «поставка против платежа» в рублях в день заключения сделки).

[22] Рынок RTS Standard – сегмент биржевой торговли, функционирующий с апреля 2009 г., торги на котором осуществляются с предварительным частичным депонированием участниками денежных средств и ценных бумаг и расчетами по технологии «поставка против платежа» в рублях в режиме Т+4.

[23] Рассчитано по данным РТС (www.rts.ru).

Роль коммерческих банков в торговле акциями на классическом рынке РТС (RTS Classica)[24]

Хотя на данном сегменте фондовой биржи ведется торговля акциями, облигациями и инвестиционными паями, подавляющая часть оборота торгов (более 95%) за анализируемый период (с начала 2005 г. по конец января 2010 г.) приходится на акции.

Общая тенденция. На классическом рынке РТС долю банков (как по количеству участников торгов, так и по оборотам торгов) можно оценить в 20%. Данная доля является довольно стабильной; в периоды роста фондового рынка наблюдается некоторое повышение торговой активности банков.

Обороты торгов банков зависят от ситуации на финансовом рынке и демонстрируют **бульшую волатильность** по сравнению с торговой активностью инвестиционных компаний, хотя между объемами торгов банков и инвестиционных компаний на РТС наблюдается сильная корреляция.

Оценка вовлеченности банков. На конец января 2010 г. **26,5%** зарегистрированных банковских организаций – участников торгов на данном сегменте – принимали участие в торгах, имея ненулевые торговые обороты (для сравнения – положительный (ненулевой) торговый оборот[25] имели 62% инвестиционных компаний, зарегистрированных на бирже).

В среднем за анализируемый период (2005 г. – январь 2010 г., месячные данные) на сегменте RTS Classica **22,4% участников торгов** с ненулевыми оборотами являлись банковскими организациями. На них

---

[24] Количественные показатели, приведенные в настоящем разделе, рассчитаны на основе информации, раскрываемой фондовой биржей РТС на ее официальном сайте www.rts.ru, включая данные об участниках торгов, объемах и структуре оборотов торгов на сегменте RTS Classica (месячные данные с января 2005 г. по январь 2010 г.).

[25] Положительный торговый оборот означает, что за рассматриваемый период участник торгов совершил хотя бы одну сделку.

приходилось в среднем **20,8% оборотов торгов** ценными бумагами на данном сегменте[26].

Оценка концентрации рынка акций. Классический рынок РТС имеет олигополистическую структуру: основной оборот торгов приходится на небольшую группу инвестиционных компаний и банков. Так, в январе 2010 г. более 80% торгов приходилось на **10 участников торгов**, в состав которых входили **три банка** (Ситибанк, Дж.П. Морган Банк Интернешнл, ЦентроКредит), которые располагались на 2, 6 и 8 местах соответственно.

Анализ динамики торговых оборотов. Графики, представленные на рисунках (Рисунок 4 и Рисунок 5), свидетельствуют о зависимости торговой активности банков от ситуации на финансовом рынке. В период активного роста (2005 г. – первая половина 2006 г.; рост индекса РТС в 2,6 раза с января 2005 г. по май 2006 г.) общие объемы сделок банков на рассматриваемом сегменте увеличились примерно в 10 раз: суммарные обороты возросли в среднем со ста миллионов до миллиарда долларов США ежемесячно. В последующий период менее активного роста до начала острой стадии финансового кризиса летом 2008 г. (с мая 2006 до мая 2008 г. индекс РТС возрос в 1,7 раза) ежемесячные суммарные объемы сделок банков стабилизировались на уровне 400-450 млн долл.

В период кризиса (лето-осень 2008 г.) обороты сделок упали до уровня начала 2005 г. (70-80 млн долл.); и в последующий период восстановления после кризиса (с начала 2009 г. по настоящее время; рост индекса РТС в 2,8 раз) наблюдалось незначительное повышение торговой активности банков. Вместе с тем, восстановление торговой активности банков осуществляется медленными темпами. В настоящее время обороты торгов банков находятся в среднем на уровне 100 млн долл. (уровень первой половины 2005 года).

---

[26] Последние месячные (период с 30 сентября по 30 октября 2009 года) и квартальные (с 30 июня 2009 г. по 30 сентября 2009 г.) данные.

В целом, торговая активность банков на рынке *RTS Classica* отличается значительной волатильностью на краткосрочных временных интервалах: коэффициент вариации за анализируемый период составил 0,73 (для сравнения на рынке акций ММВБ – 0,53). При этом колебания торговой активности банков являлись более высокими, чем у инвестиционных компаний (коэффициент вариации 0,59, на рынке акций ММВБ – 0,43).

Вместе с тем, в силу специфики рынка РТС (большая зависимость от иностранных инвесторов, преобладание крупных инвесторов), торговля на нем является более удобной для инвестиционных компаний (в силу меньшей регулятивной нагрузки и жесткости контроля, большей склонности к принятию рисков).

Торговая активность банков сильно уступает активности инвесткомпаний и находится на уровне в 4 раза ниже активности последних (в среднем за анализируемый период). Для сравнения на ММВБ торговая активность банков в среднем только на 20-30% ниже активности инвесткомпаний. Этим объясняется и более высокий процент инвестиционных компаний (от числа зарегистрированных участников торгов), принимающих участие в торгах: 62% против 26,5% для банков.

Анализ динамики доли банков в торговых оборотах. В целом, доля банков в оборотах на рынке акций являлась довольно стабильной на протяжении всего анализируемого периода и составляла около 20%.

В периоды роста фондового рынка наблюдалось некоторое повышение роли банков: в докризисный период развития – с начала лета 2005 г. до конца лета 2006 г. – доля банков в суммарном объеме сделок возросла в среднем до 25,1%; в послекризисный период (с начала 2009 г.) – до 25,3%.

В отличие от ММВБ, в кризисные периоды торговая активность банков на РТС не увеличивалась (в сравнении с активностью инвесткомпаний). Сохраняющийся на бирже паритет между объемами сделок различных категорий участников торгов является дополнительным подтверждением

отмеченных ранее отличий между ММВБ и РТС в клиентской базе и портфельных стратегиях инвесторов.

Рынок RTS Standard (97% всего торгового оборота ценными бумагами на РТС – без учета рынка FORTS)

Востребованный участниками фондового рынка сегмент RTS Standard дает возможность использовать эффект финансового рычага при проведении сделок (вследствие частичного депонирования средств). Торговля акциями на этом рынке позволяет получать более высокие доходности в сравнении с доходностями, допускаемыми в условиях расчетов с полным депонированием денежных средств и ценных бумаг. Не случайно в апреле 2009 г. этот рынок превратился в лидирующий по объемам торгов ценными бумагами на РТС.

Например, по итогам торгового дня 12 марта 2010 г. обороты торгов по обыкновенным акциям ОАО «ФСК ЕЭС» на сегменте RTS Standard составили 55% от оборота торгов по данным бумагам на ММВБ, по акциям ОАО «НЛМК» – 39%, ОАО «ММК» – 28% (в целом, оборот торгов по бумагам, торгуемым на RTS Standard, составил 22% от оборота торгов по данным бумагам на ММВБ).

Около 20% общего биржевого оборота бумаг, которые торгуются на RTS Standard, приходится на РТС, 80% – на ММВБ. Данная доля значительно превышает аналогичные цифры для других ценных бумаг, подавляющая доля биржевых оборотов торгов которыми приходится на ММВБ.

Из банковских участников RTS Standard наибольшую торговую активность демонстрировали Металлинвестбанк и Альфа-банк, которые наиболее часто входили в число 25 участников – лидеров по объему сделок на данном сегменте.

Среди других банков, попадавших в рейтинг, были АКБ «Транскапитал», РайффайзенБанк, Банк Санкт-Петербург, Номос-Банк, Еврофинанс Моснарбанк, банк «Солидарность», Тольяттихимбанк, Промсвязьбанк. В

целом, за период с запуска RTS Standard до января 2010 г. в ежемесячном рейтинге 25 участников торгов с наивысшими оборотами торгов около 14,4% являлись банками – со средним местом в рейтинге на уровне 17,4[27]. Эти данные позволяют сделать предположение о более **низкой роли банковских участников торгов** на сегменте RTS Standard в сравнении с классическим рынком РТС. Это может быть связано с повышенными **рисками осуществления торговли** на этом сегменте (эффект финансового левереджа) и, соответственно, его ориентацией на небанковских участников, готовых принимать данные риски в силу меньшей регулятивной нагрузки и большей инновационности.

Биржевой рынок РТС (Т+0)

Биржевой рынок РТС использует технологию торгов, классическую для фондовой биржи (полное предварительное депонирование средств, проведение расчетов внутри России в день заключения сделки в установленные сроки через определенные биржей расчетные организации и депозитарии). Более **жесткие правила** (по сравнению с торгово-расчетными процедурами на сегментах RTS Standard и RTS Classica) делают данный рынок менее привлекательным для спекулятивных инвесторов (в т.ч. нерезидентов), и обслуживающих их инвестиционных компаний, вместе с тем способствуя участию **более консервативных участников торгов – банков** в проведении сделок через данный сегмент. Действительно, анализ месячных данных с начала 2005 г. свидетельствует о более высокой степени присутствия последних на рынке Т+0. В ежемесячном рейтинге 25 участников торгов с наивысшими оборотами торгов около 22% являлись банками (против 14,4% на RTS Standard) – со

[27] Рассчитано по данным ежемесячного рейтинга 25участников -лидеров по объему сделок на RTS Standard (апрель 2009г. –январь 2010г.), раскрываемого фондовой биржей РТС на ее официальном сайте www.rts.ru. Более детальный анализ роли банков в торгах акциями на сегменте RTS Standard затруднен вследствие отсутствия необходимых данных об оборотах конкретных участников торгов на данном сегменте рынка.

средним местом в рейтинге на уровне 14,3 (против 17,4 на RTS Standard). Более того, в рейтингах присутствует **более широкий круг** банков, чем в остальных сегментах РТС.

Этот круг банков включает лидеров банковской индустрии (Сбербанк России, Банк Москвы, Альфа-банк, МДМ-Банк, банк «Петрокоммерц», банк «Зенит», Инвестиционный Банк «ТРАСТ»[28] и др.), ряд крупных иностранных банков (Банк Кредит Свис (Москва), ИНГ Банк (Евразия))[29].

[28] В настоящее время Национальный банк «Траст».

[29] Рассчитано по данным ежемесячного рейтинга 25 участников - лидеров по объему сделок на биржевом рынке РТС (январь 2005 г. – январь 2010 г.), раскрываемого фондовой биржей РТС на ее официальном сайте www.rts.ru. Более детальный анализ роли банков в торгах акциями на сегменте RTS T+0 затруднен вследствие отсутствия необходимых данных об оборотах конкретных участников торгов на данном сегменте рынка.

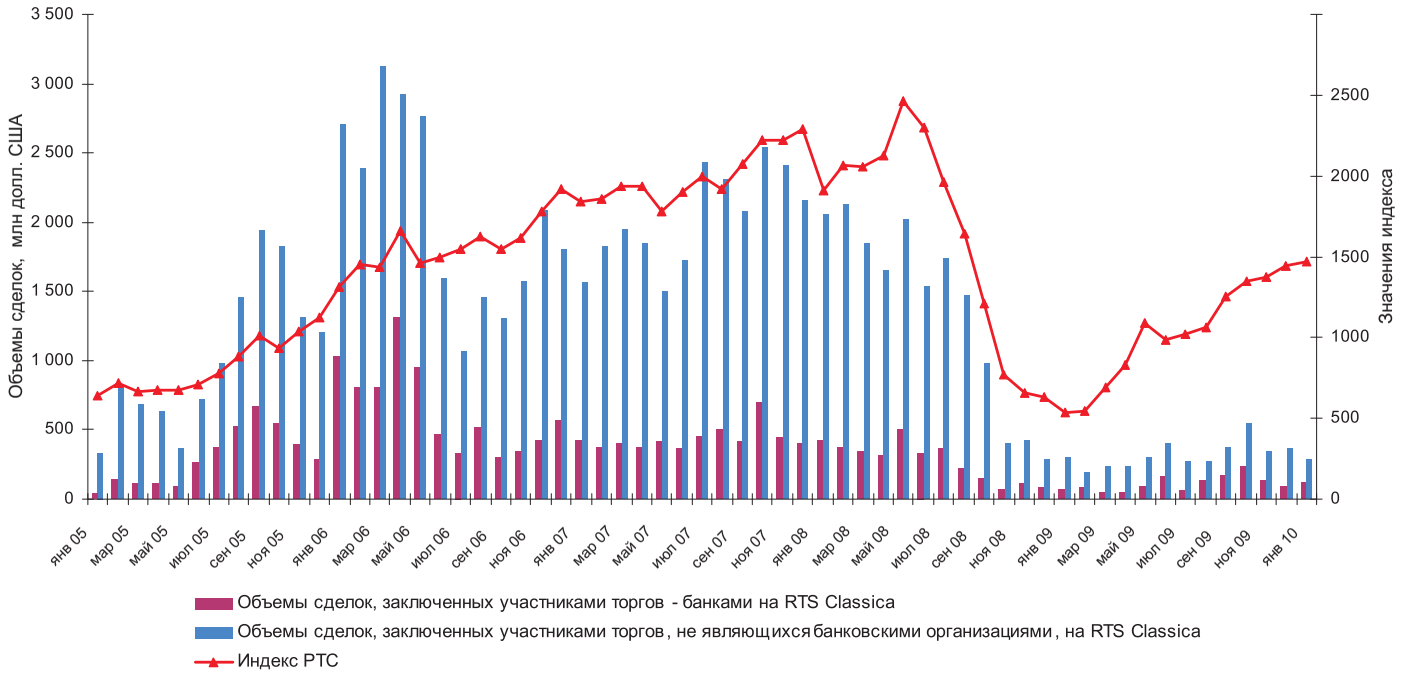


Рисунок 4. Торговая активность банков и участников торгов, не являющихся банками, на сегменте RTS Classica (2005 г. – январь 2010 г.)[30]

[30] Рассчитано по данным РТС (www.rts.ru).

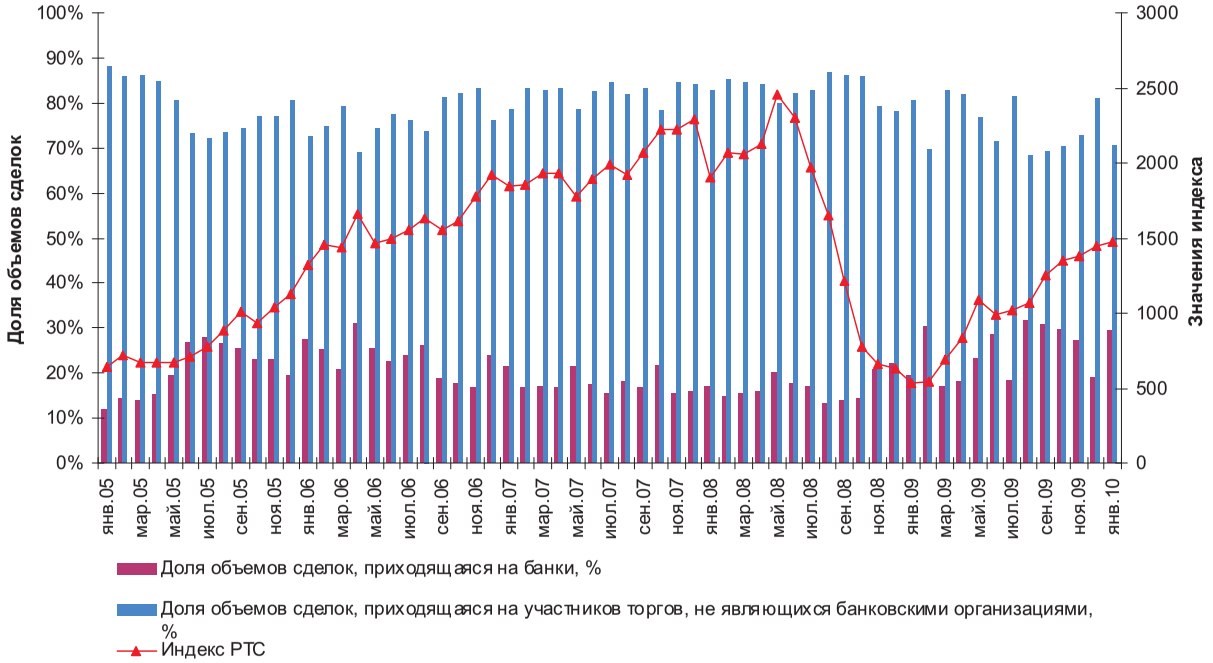


Рисунок 5. Структура торговой активности (по видам участников торгов) на сегменте RTS Classica (2005 г. – январь 2010 г.)[31]

[31] Рассчитано по данным РТС (www.rts.ru).

1.2 Рынок облигаций[32]

Резюме анализа

*Роль банков в операциях на облигационном рынке в сравнении с инвестиционными компаниями является **традиционно высокой**. В условиях финансового кризиса банки являются **более устойчивыми**: их доля в совокупных оборотах растет, а инвестиционных компаний падает. **Восстановление** абсолютных размеров оборотов в период выхода из кризиса на рынке облигаций для банков **происходит быстрее**, чем для инвестиционных компаний. Во многом сложившаяся ситуация является результатом поддержания ликвидности банковской системы со стороны Банка России, а также отражением активного использования части рынка облигаций как инструмента регулирования банковской ликвидности (операции репо и ломбардное кредитование)*

Рынок корпоративных, субфедеральных и муниципальных облигаций

Анализ рынка корпоративных, субфедеральных и муниципальных облигаций осуществлялся по данным об итогах торгов на ФБ ММВБ. На ФБ ММВБ приходится 62% оборота торгов корпоративными облигациями, 68% - облигациями субъектов РФ (оставшаяся часть торгуется в Секции государственных ценных бумаг ЗАО «ММВБ»), почти весь объем торгов муниципальными облигациями.

Оценка вовлеченности банков на рынке облигаций. Вовлеченность кредитных организаций в проведении торгов на рынке облигации ММВБ по числу организаций **ниже, чем на рынке акций**: по состоянию на конец января 2010 г. участниками торгов являлись 23% от общего числа

[32] Настоящий раздел был подготовлен на основе анализа следующих баз данных:
База данных по заключенным сделкам своп на ММВБ за период 2005 – первые два месяца 2010 г. // http://www.micex.ru/marketdata/quotes?secid=USD_TODTOM;
Список ведущих операторов вторичного рынка государственных ценных бумаг на ММВБ за период 2001-2009 гг.// http://www.micex.ru/markets/state/members/topoperators;
Список аедущих операторов рынка междилерского РЕПО на ММВБ за период август 2005-2009 гг. // http://www.micex.ru/markets/state/members/topoperators_repo

зарегистрированных банковских кредитных организаций (232 из 1005) (для сравнения на рынке акций ММВБ - 31%).

Наличие в российской банковской системе большого числа кредитных организаций, не осуществляющих операции на фондовом рынке, объясняется несколькими причинами:

1) многие кредитные организации не осуществляют операций на организованном фондовом рынке, занимаясь преимущественно кредитными операциями, расчетно-кассовым обслуживанием. Как правило, основным видом операций с ценными бумагами, которые эти кредитные организации предлагают клиентам, являются операции с векселями;

2) в инвестиционно-банковских холдинговых структурах может происходить полная передача торговых операций на фондовом рынке юридическому лицу-брокеру.

В структуре участников торгов (**с положительным (ненулевым) торговым оборотом**) **преобладают банки** (65% на январь 2010 г.), но на рынке муниципальных облигаций доля кредитных организаций несколько ниже (57% в ноябре 2009 г., 65% в декабре 2009 г., 47% в январе 2010 г.).

Оценка концентрации рынка облигаций. Концентрация рынка облигаций аналогична концентрации рынка акций (на десятку крупнейших участников рынка приходится примерно половина суммарного торгового оборота), но роль банков на рынке значительно выше: 7-8 лидерами по оборотам облигациями на ФБ ММВБ являются кредитные организации (по итогам декабря 2009 г. и января 2010 г.).

Анализ динамики торговых оборотов. Торговые обороты на рынке облигаций в период финансового кризиса повторяли динамику индекса ММВБ и значительно снизились как для банков, так и для инвестиционных компаний (Рисунок 6). Но по мере преодоления финансового кризиса (с лета 2009 г.) **темпы восстановления оборотов на**

облигационном рынке банков были выше, чем у инвестиционных компаний. Тогда как в сентябре 2009 г. обороты торгов банков уже превысили докризисные максимумы, инвестиционные компании в декабре 2009 г. только приблизились к максимальным значениям оборотов лета 2008 г.

В динамику торговых оборотов ощутимый вклад вносят осуществляемые **операции РЕПО**: суммарные обороты организаций на облигационном рынке без учета сделок РЕПО в период кризиса падали менее значительно (Рисунок 7, Рисунок 8). Рынок облигаций ФБ ММВБ в значительной мере является банковским рынком сделок РЕПО (регулирование ликвидности): с весны 2006 года доля РЕПО превышает 70% оборотов.

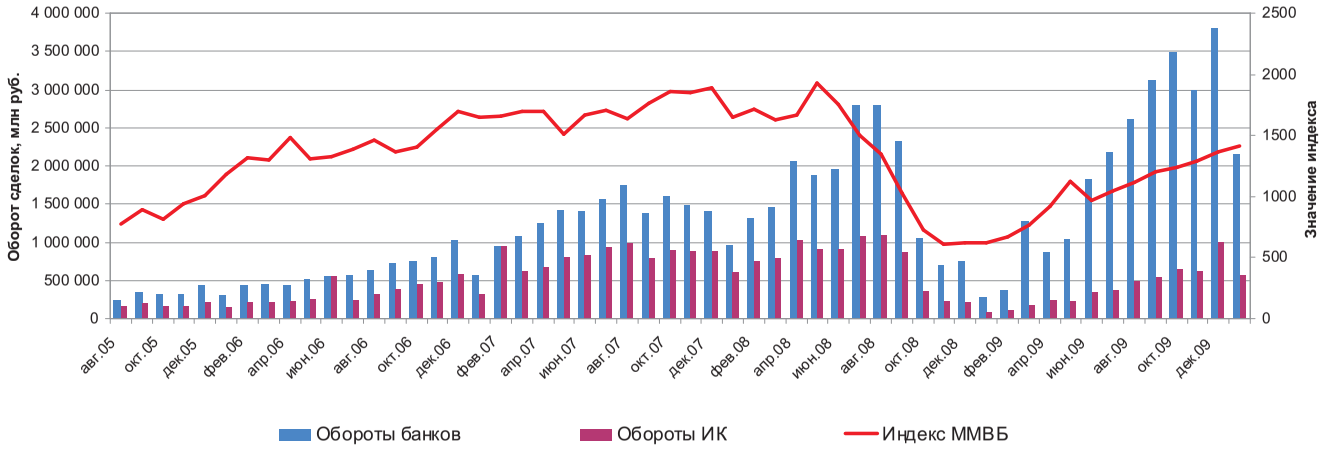


Рисунок 6. Динамика ежемесячных оборотов торговли участников на рынке облигаций ФБ ММВБ в сравнении с Индексом ММВБ[33]

[33] Источник: ММВБ. Расчеты авторов.

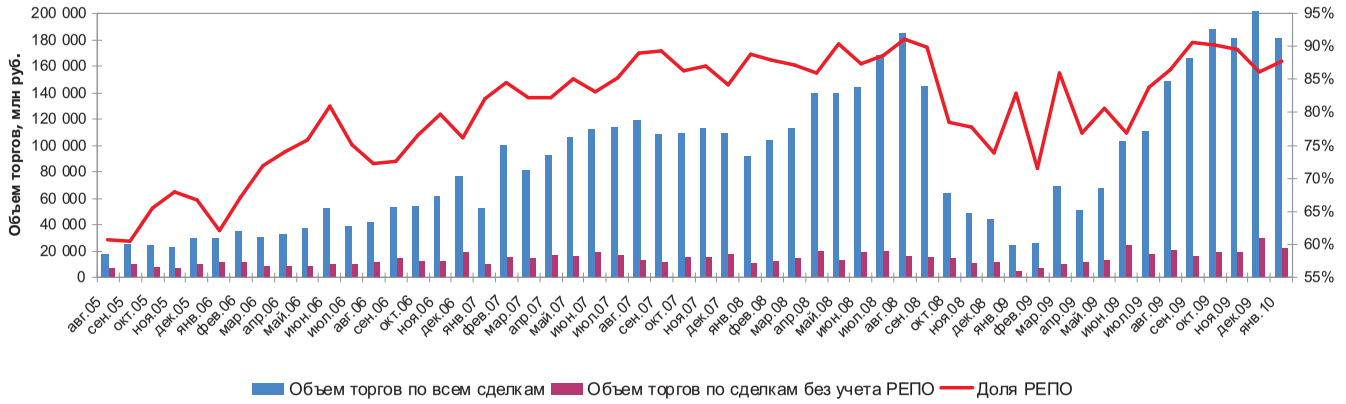


Рисунок 7. Динамика ежедневных объемов торгов облигациями на ФБ ММВБ с учетом и без учета сделок РЕПО[34]

[34] Источник: ММВБ. Расчеты авторов. Ежедневные объемы торгов рассчитывается путем деления месячного значения оборотов облигациями на ФБ ММВБ на число рабочих дней месяца

Рисунок 8. Динамика ежедневного оборота торгов облигациями без учета сделок РЕПО на ФБ ММВБ[35]

Анализ динамики доли банков в торговых оборотах. В отличие от рынка акций на рынке облигаций **роль банков менялась менее значительно и была менее чувствительна к динамике финансового кризиса**. До августа 2008 г. доля банков в суммарных оборотах на рынке колебалась в пределах 50-70%, но с приближением финансового кризиса превысила планку 70% и стабильно удерживалась на данном уровне (Рисунок 9). Укрепление позиций банков на рынке облигационных заимствований объясняется теми же причинам, что и на рынке акций: открытием **доступа к дополнительным государственным источникам ликвидности**, использованием облигаций в качестве залога для получения заемных средств от Банка России и на межбанковском рынке.

[35] Источник: ММВБ. Расчеты авторов. Ежедневные объемы торгов рассчитывается путем деления месячного значения оборотов облигациями на ФБ ММВБ на число рабочих дней месяца

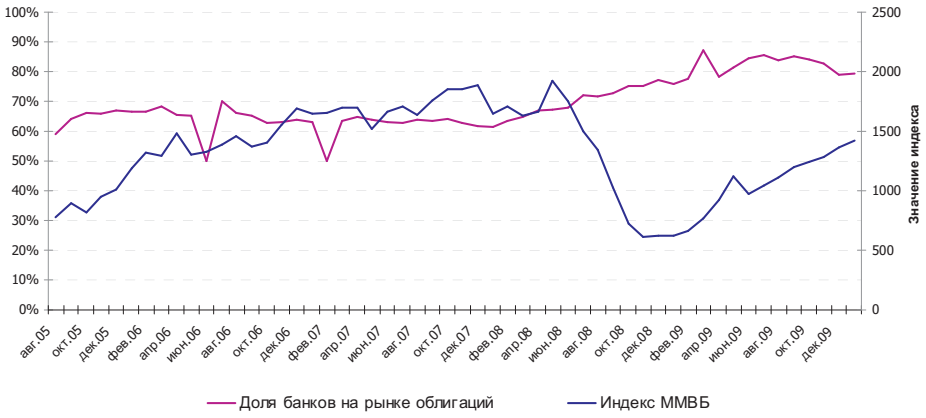


Рисунок 9. Доля банков в обороте на рынке облигаций ФБ ММВБ[36]

Наиболее сильно коммерческие банки в период кризиса **увеличили свое участие на рынке муниципальных облигаций**: при росте ставок на рынке в период кризиса (осень 2008 – зима 2009 г.) резко возросла расчетная доля банков на рынке (Рисунок 10). Причина заключалась в значительном сжатии ликвидности рынка муниципальных облигационных заимствований в целом и уходе с рынка муниципальных заимствований в первую очередь инвестиционных компаний, при крайне **медленном уходе с этого сегмента коммерческих банков.**

[36] Источник: ММВБ. Расчеты авторов.

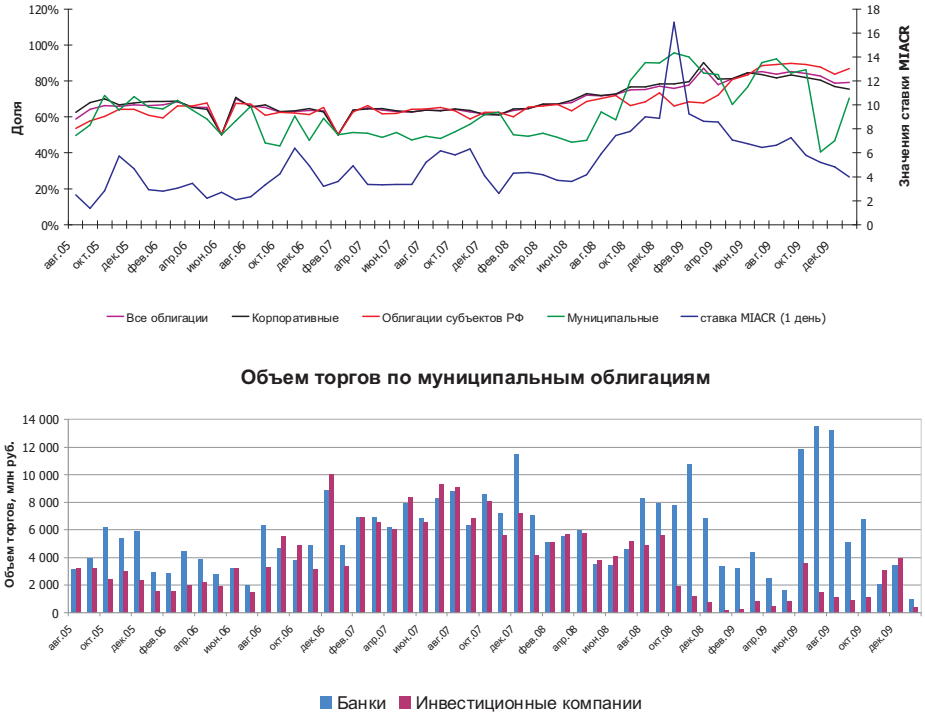


Рисунок 10. Взаимосвязь доли банков в обороте торгов отдельными видами облигаций на ФБ ММВБ и ликвидности кредитного рынка[37]

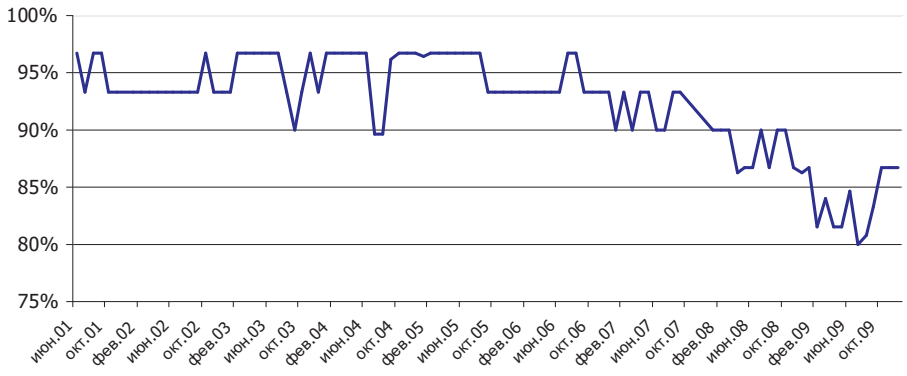
Рынок государственных федеральных облигаций

Обращение государственных федеральных ценных бумаг осуществляется преимущественно в Секторе для государственных федеральных ценных бумаг Секции государственных ценных бумаг ЗАО «ММВБ» (в списки ФБ ММВБ также включены государственные ценные бумаги, но торговля ими практически не осуществляется).

Помесячный анализ структуры Дилеров на вторичном рынке (30 крупнейших) демонстрирует **доминирование банков**, являющихся крупнейшими держателями государственных ценных бумаг, для которых

[37] Источник: ММВБ. Расчеты авторов.

операции на данном рынке осуществляются преимущественно в целях краткосрочных инвестиций, поддержания ликвидности (Рисунок 11).



(2001-2007 гг. – данные на последний месяц периода (либо в среднем за год), после января 2008 г. - помесячные данные)

Рисунок 11. Доля кредитных организаций в Топ-30 ведущих операторов вторичного рынка государственных ценных бумаг ММВБ[38]

Аналогично на рынке междилерского РЕПО рынка государственных ценных бумаг ММВБ **доминируют кредитные организации**: с момента открытия данного рынка в августе 2005 г. доля кредитных организаций в Топ-5 / Топ-10 крупнейших операторов стабильно составляла 80%, несмотря на изменение состава конкретных организаций.

[38] Источник: ММВБ, Расчеты авторов.

1.3 Рынок производных финансовых продуктов[39]

Резюме анализа

*Банки играют **подчиненную роль** в торгах производными инструментами на базе акций и индексов и отличаются незначительной вовлеченностью в торговлю такими инструментами (30% от числа участников торгов на сегменте RTS FORTS являются банками, но на них приходится в среднем около 12% оборотов). Данная доля имеет тенденцию к **повышению в кризисные периоды** в связи с уходом с рынка других участников, обладающих меньшей способностью вести операции при нарастании волатильности. Тем не менее, банки занимают лидирующие позиции на рынках процентных, валютных и товарных производных, как на рынке ММВБ, так и на рынке РТС, что подчеркивает больший консерватизм их торговых стратегий, мотивацию к хеджированию рисков.*

Роль банковских учреждений на рынке производных финансовых инструментов РТС

Анализ роли банков на сегменте производных инструментов FORTS охватывает период с сентября 2007 г. по февраль 2010 г. (месячные данные) и ограничивается изучением оборотов торгов 50 участников – лидеров по объемам сделок на этом рынке[40]. Учитывая, что на данные 50 участников торгов приходится около 99% торговой активности всех профессиональных участников рынка ценных бумаг, являющихся участниками торгов на FORTS (на конец марта – 133 финансовые организации), ограничение анализа выборкой из 50 участников – лидеров не лишает анализ репрезентативности.

Оценка вовлеченности банков на рынке производных. В среднем за анализируемый период на сегменте RTS FORTS **29,3% участников торгов** являлись банковскими организациями. На них приходилось в

[39] Настоящий раздел подготовлен на основе анализа статистических данных Рынка фьючерсов и опционов в РТС // http://www.rts.ru/ru/forts

[40] Данная информация находится в открытом доступе на официальном сайте биржи РТС www.rts.ru

среднем **11,9% оборотов торгов** финансовыми инструментами на данном сегменте.

Эти данные свидетельствуют о меньшей торговой активности банков на высокорискованном сегменте фондового рынка, что находится в соответствии с природой их бизнеса (**большим консерватизмом, меньшей склонностью к принятию рисков, меньшей спекулятивной составляющей при проведении операций** на рынке ценных бумаг и срочном рынке в сравнении с инвестиционными компаниями).

Несмотря на невысокую роль банков на рынке производных инструментов в целом, на отдельных сегментах рынка FORTS банки играют более значимую роль:

- **на рынке денежных (процентных и валютных) производных** (на FORTS торгуются фьючерсы на ставки краткосрочных кредитов (на среднюю ставку межбанковского однодневного кредита, на ставку трехмесячного кредита), фьючерсы и опционы на соотношение валютных курсов) лидирующие позиции по оборотам торгов занимает Металлинвестбанк. В рейтинге 10 участников – лидеров по объемам сделок часто представлены ОТП банк, Альфа-банк, банк «Центрокредит», РайффайзенБанк, Номос-Банк;
- **на рынке товарных производных** (на FORTS торгуются фьючерсные контракты на нефть, дизельное топливо, сахарный песок, фьючерсные и опционные контракты на драгоценные металлы (золото, серебро, платина и палладий) активную роль играют банк «Зенит», Альфа-банк, Номос-Банк.

В тройку лидеров рынка фьючерсов и опционов по количеству активных клиентов входит Альфа-банк.

Оценка концентрации рынка производных. Рынок FORTS имеет олигополистическую структуру: основной оборот торгов приходится на небольшую группу инвестиционных компаний и банков. Так, в среднем за

последние полгода (сентябрь 2009 г. – февраль 2010 г.) около 45% оборотов торгов приходилось на три инвестиционные компании (Ай Ти Инвест, Брокеркредитсервис, группу компаний «Открытие»); более 70% торгов – на первые 7 участников торгов – лидеров по объемам сделок; более 80% – на первые 10 финансовых организаций с наибольшими показателями торговой активности.

В состав первой десятки за этот период входили три банка: Альфа-банк (7-9 места), ВТБ 24 (10 место) и Металлинвестбанк (10 место).

Среди других банков, активно торгующих на FORTS, можно выделить банк «Зенит», Абсолют банк, банк «Солидарность», ЦентроКредит, ВТБ, Уральский банк реконструкции и развития (УБРиР), Банк Кредит Свисс (Москва), ОТП Банк и др.

Анализ динамики торговых оборотов. Графики, представленные на рисунках 4 и 5, свидетельствуют о **зависимости торговой активности банков от ситуации на финансовом рынке**. Довольно стабильные обороты торгов на уровне 200-300 млрд руб. (ежемесячно) банки демонстрировали до начала острой стадии финансового кризиса осенью 2008 г., в период которого объемы сделок упали до отметки в 100 млрд руб. К июню 2009 г. обороты торгов банков достигли предкризисных уровней и в последующий период демонстрировали рост, доходя до месячных значений на уровне 450 млрд руб. в 2010 году.

Обороты торгов инвестиционных компаний имели сходную динамику, и между суммарными объемами сделок банков и инвестиционных компаний на FORTS наблюдалась высокая корреляция – с коэффициентом 0,89. Сходными были и показатели волатильности торгов: коэффициент вариации за анализируемый период для банков составил 0,39, для инвестиционных компаний – 0,4.

Интересно, что на рынке ценных бумаг РТС уровни волатильности торгов были значительно выше. Так, за аналогичный период времени (сентябрь

2007 г. – февраль 2010 г.) на рынке RTS Classica коэффициенты вариации объемов сделок для банков и небанковских участников превышали приведенные показатели торгов на рынке FORTS в 2 раза.

Максимальное падение оборотов торгов за период кризиса осенью 2008 г. на фондовом рынке составило 7,6 раз (для банков) и 10,7 раз (для инвестиционных компаний), на рынке производных инструментов – 3,8 и 4,3 раза соответственно.

Аналогичным образом послекризисное восстановление торгов происходило более быстрыми темпами на рынке FORTS: к июлю 2009 г. обороты торгов участников на рынке RTS Classica возросли (с минимальной отметки в период кризиса) в 2,4 раза для банков и 2,1 раз для небанковских участников, в то время как на рынке FORTS – в 3,9 и 3,8 раз соответственно.

Менее тяжелые последствия финансового кризиса для рынка производных контрактов могут быть обусловлены использованием предоставляемых им возможностей для спекулятивной деятельности и хеджирования рисков, спрос на которые возрастает в периоды нестабильности.

Анализ динамики доли банков в торговых оборотах. В целом, доля банков в оборотах торгов являлась довольно стабильной на протяжении всего анализируемого периода и составляла около 12%. В периоды кризиса на фондовом рынке наблюдалось повышение роли банков. Их доля в оборотах торгов увеличивалась до 15,9% в декабре 2008 г. и 16,7% в сентябре 2008 г. Это может быть связано с уходом с рынка других участников, обладающих меньшей способностью вести операции при нарастании волатильности (Рисунок 12, Рисунок 13).

Рисунок 12. Торговая активность банков и участников торгов, не являющихся банками, на FORTS (сентябрь 2007 г. – январь 2010 г.)[41]

[41] Рассчитано по данным РТС (www.rts.ru).

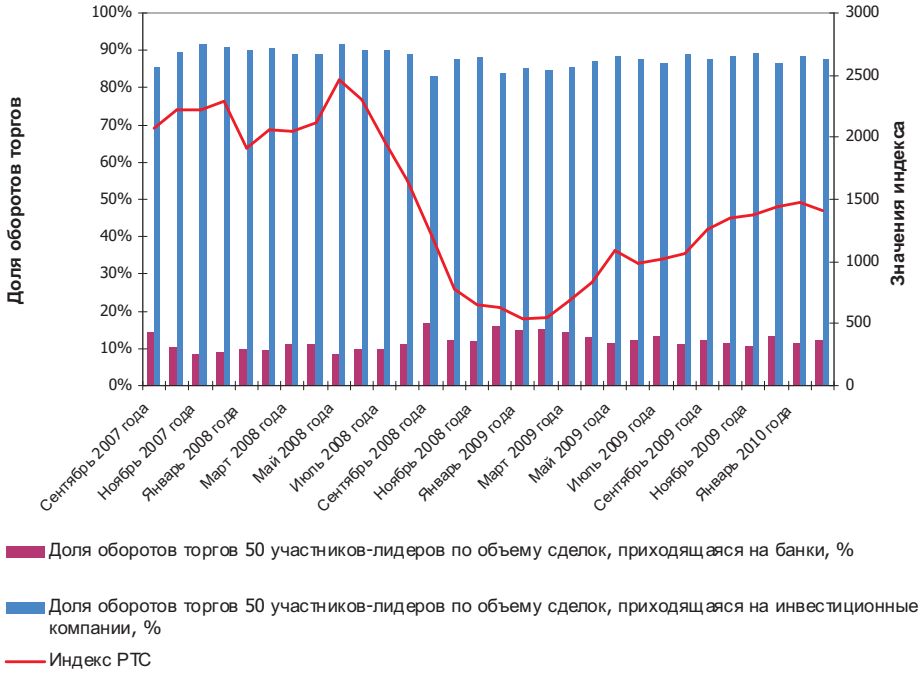


Рисунок 13. Структура торговой активности (по видам участников торгов) на FORTS (сентябрь 2007 г. – январь 2010 г.)[42]

Роль банковских учреждений на рынке производных финансовых инструментов ММВБ

На срочном рынке ММВБ торгуются валютные, процентные, фондовые и товарные деривативы. При этом основной оборот торгов (более 90%) приходится на фондовые и валютные производные инструменты (основные торгуемые инструменты в настоящее время – расчетные фьючерсы на индекс ММВБ (в марте 2010 г. – 62% оборота торгов срочного рынка) и доллар США (27% оборота торгов)[43].

[42] Рассчитано по данным РТС (www.rts.ru).
[43] Приведенные в данном разделе количественные показатели рассчитаны на основе информации об оборотах торгов на срочном рынке, раскрываемой ММВБ на ее официальном сайте www.micex.ru.

Торговля фондовыми производными. **В торговле фондовыми деривативами** (фьючерсы на индексы и акции) **банки играли незначительную роль.** С июня 2007 г.[44] только 5 банков принимали участие в торгах (Металлинвестбанк, КБ «Евротраст», Транскапиталбанк, Международный акционерный банк, Первый чешско-российский банк), при этом постоянное присутствие на рынке и значимые обороты имел только Металлинвестбанк. Доли данного банка в торговле фондовыми производными доходили практически до 50% от общих оборотов торгов на рынке (осень 2008 г.)[45], хотя в последние полгода они упали до 1-5%.

Таким образом, в настоящее время банки не являются активными участниками торгов фондовыми деривативами на срочном рынке ММВБ.

Торговля валютными производными. В отличие от рынка производных инструментов, базисным активом которых являются фондовые индексы и ценные бумаги, **на сегменте торговли валютными деривативами банки играют решающую роль**.

В настоящее время членами секции финансовых деривативов (валютные и процентные производные) являются **163 организации**, из которых **около 85%** являются банками. Данные финансовые организации выступают ведущими операторами рынка: в первой десятке участников торгов с максимальными оборотами присутствуют исключительно банки, включая: Металлинвестбанк, ВТБ, Газпромбанк, Еврофинанс Моснарбанк, Ханты-Мансийский банк, Сбербанк, банк «Санкт-Петербург». Международный Московский Банк, Ситибанк, ЮниКредит Банк, РайффайзенБанк, Росбанк, МДМ-Банк, банк «Петрокоммерц», Промышленно-Строительный Банк и др.

---

[44] Дата начала раскрытия информации.

[45] Достижение такой высокой доли связано в том числе с небольшим числом участников торгов фондовыми производными на ММВБ (до 10 компаний) (торговля производными инструментами сосредоточена на РТС; обороты на ММВБ составляют только несколько процентов от оборотов на FORTS).

1.4 Рынок коллективных инвестиций[46]

Резюме анализа

Паевые фонды. *Коммерческие банки отличаются нестандартной структурой семейств паевых инвестиционных фондов, управляемых «банковскими» управляющими компаниями. Они имеют более сильные позиции в открытых и интервальных фондах, но менее сильные в закрытых фондах. При этом после кризиса более активно и по стоимости активов в управлении и по количеству росли именно открытые фонды под управлением «банковских» управляющих компаний. В эти фонды наблюдался переток средств пайщиков из других фондов под управлением «небанковских» управляющих компаний. В настоящее время на сегменте открытых и интервальных ПИФов доля банков и инвестиционных компаний практически одинакова.*

Паевые фонды под управлением «банковских» управляющих компаний в меньшей степени представлены на организованном рынке паев. Участие коммерческих банков в торговле паями на организованном рынке до кризиса (в 2005-2008 гг.) постепенно снижалось. С началом восстановления рынка после кризиса в 2009 г. доля банков достигла 30% (с 17% в докризисный период), а их торговая активность во второй половине года стала сопоставимой с оборотами небанковских организаций.

Общие фонды банковского управления. *ОФБУ в период кризиса сократили стоимость чистых активов почти в 3 раза, в настоящее время их количество также заметно уступает количеству паевых инвестиционных фондов под управлением «банковских» управляющих компаний. Однако тенденция к росту активов ОФБУ была восстановлена в 2009 г.*

Пенсионные фонды. *За период 2007-2009 гг. доля «банковских» управляющих компаний*

---

[46] Настоящий раздел был подготовлен на основе анализа следующих статистических баз данных: рейтинги портала Investfunds.ru (рейтинг управляющих компаний по стоимости чистых активов открытых фондов на 29.01.2010 г.; рейтинг управляющих компаний по стоимости чистых активов интервальных фондов на 29.01.2010 г. // http://pif.investfunds.ru/funds/rate_management.phtml#ifun; рейтинг закрытых фондов по стоимости чистых активов на 31.12.2009 г. // http://pif.investfunds.ru/funds/rate_sca.phtml?maindate=2009-12-31&fondstype=3&fond_cat=0; рейтинги управляющих компаний по объему пенсионных накоплений, переданных из НПФ, на 31 декабря 2007-2009 гг. // http://npf.investfunds.ru/ratings/10/; рейтинги управляющих компаний по объему пенсионных резервов НПФ в управлении на 31 декабря 2007-2009 гг. // http://npf.investfunds.ru/ratings/12/); информация об общем количестве сделок и общем стоимостном объеме сделок, заключенных во всех режимах торгов в ЗАО "ФБ ММВБ" с января 2005 по январь 2010 г. // http://www.micex.ru/articles/file/2100/disclosing.xls (данные по объему сделок с инвестиционными паями); данные Пенсионного фонда Российской Федерации (данные отчетов управляющих компаний о доходах от инвестирования средств пенсионных накоплений за 2007-2009 гг. // http://www.pfrf.ru/uk_results_info/).

увеличилась и в сегменте управления пенсионными накоплениями по договору с ПФР и в сфере управления пенсионными резервами НПФ и составила соответственно 40% и 15%.

Таким образом, роль коммерческих банков на рынке коллективных инвестиций усиливается в послекризисный период, благодаря их более быстрому восстановлению и доступу к запасам ликвидности Банка России.

Деятельность коммерческих банков на рынке коллективных инвестиций

Деятельность коммерческих банков на рынке коллективных инвестиций осуществляется по следующим направлениям:

I. Паевые инвестиционные фонды (далее – ПИФ);

II. Общие фонды банковского управления.

III. Управление пенсионными ресурсами.

I. Паевые инвестиционные фонды (далее – ПИФ)

Исходным условием для определения роли банков в сегменте ПИФов является следующая ***классификация управляющих компаний***:

1) **« Банковские» управляющие компании** (УК) – это управляющие компании, отвечающие хотя бы одному из следующих критериев:

— название управляющей компании «повторяет» название коммерческого банка;

— управляющая компания входит в финансовый конгломерат, созданный на основе коммерческого банка;

— в состав участников (акционеров) управляющей компании входит коммерческий банк.

2) **«Небанковские» управляющие компании** – это УК, созданные независимыми компаниями (инвестиционными, страховыми компаниями, компаниями недвижимости и др.).

Роль банков перед финансовым кризисом 2008 г. Перед кризисом, в августе 2008 г., из 460 ПИФов, действующих на российском фондовом рынке, 180 фондов (26%) были созданы «банковскими УК» и 280 (74%) – «небанковскими УК».[47]

Структура участия «банковских» УК по категориям инвестиционных фондов представлена в таблице (Таблица 1).

Таблица 1. Классификация ПИФов по принадлежности к «банковским» и «небанковским» управляющим компаниям (август 2008 г.)

Открытые фонды	
103 фонда 20 «банковских» УК (крупнейший у ОФГ Инвест)	268 фонда 73 «небанковских» УК (крупнейший у Тройки Диалог)
Закрытые фонды	
52 фонда 19 «банковских» УК (крупнейший у Уралсиб)	145 фондов 48 «небанковских» УК (крупнейший у Ренессанс Капитал)
Интервальные фонды	
22 фонда 14 «банковских» УК (крупнейший у Уралсиб)	55 фондов 38 «небанковских» УК (крупнейший у Интерфин Капитал)

Источник: на основе данных портала Investfunds

Таким образом, на рынке открытых ПИФов доля «банковских» УК составляла 28% по количеству ПИФов и 22% по числу УК, работающих на данном сегменте, в сегменте закрытых фондов – 26% по количеству ПИФов и 28% по количеству УК, в сегменте интервальных фондов - соответственно 29% и 27%.

Показатели стоимости чистых активов фондов, созданных «банковскими УК» в августе 2008 г. представлены ниже (Таблица 2).

---

[47] В рамках данного анализа выделяются только ПИФы, созданные банками (к ним относятся фонды всех управляющих компаний, созданных при участии банков и аффилированных с банками) и фонды, созданные независимыми компаниями. Среди них – фонды, созданные независимыми инвестиционными компаниями, а также фонды самостоятельных управляющих компаний, управляющих компаний, созданных в рамках производственных объединений, компаний, работающих на рынке недвижимости. Среди них - Континенталь, Менеджмент-Центр, АГАНА, Менеджмент-консалтинг, Инком, Конкордия - эссет менеджмент, Прогрессивные инвестиционные идеи, Старый Город, Арсагера, Кэпитал Эссет Менеджмент, Ломоносов, Биопроцесс Кэпитал Партнерс, Атлас-капитал, Регионфинансресурс, Стройинвестпроект, Виктори Эссет Менеджмент, Пан-Траст, Коннект Финанс Менеджмент, Энергия-Инвест, Каравелла, АС Менеджмент, Мегаполис Эссет Менеджмент, Генеральная Управляющая Компания, Национальная управляющая компания, Профессиональные инвестиции, Русь-Капитал, Северо-западная управляющая компания, Свиньин и партнеры, Панорама, Содружество, Регионгазфинанс, Алтек, Ямал, Мономах, Аверс-капитал и др.

Таблица 2. СЧА ПИФов, созданных «банковскими» и «небанковскими» управляющими компаниями (август 2008 г.)

Открытые фонды	
«Банковские» УК – 35,5 млрд руб. (38%)	«Небанковские» УК – 57,8 млрд руб. (62%)
Закрытые фонды	
«Банковские» УК – 49,4 млрд руб. (27%)	«Небанковские» УК – 137,1 млрд руб. (73%)
Интервальные фонды	
«Банковские» УК – 17,4 млрд руб. (51%)	«Небанковские» УК – 16,5 млрд руб. (49%)
Итого	
«Банковские» УК – 102,3 млрд руб. (33%)	«Небанковские» УК – 211,4 млрд руб. (67%)

Источник: на основе данных портала Investfunds

Таким образом, перед кризисом на «банковские» УК приходилось около **33% активов всех фондов**, и доминирующее положение занимали «небанковские» УК. При этом **банки преобладали в сегменте интервальных фондов (51%)**, и в меньшей степени были представлены в сегменте закрытых и открытых ПИФов – доля «банковских» УК составляла соответственно 27% и 38%.

Анализ 30 крупнейших фондов, сгруппированных по категориям фондов, также показал, что **« банковские» УК уступают другим участникам рынка по численности фондов и по объему активов в управлении** (Таблица 3).

В сегменте **открытых ПИФов** на ведущие «банковские» УК приходится **33% активов** (10 фондов «банковских» УК и 20 фондов «небанковских» УК), в сегменте закрытых фондов – 37% (соответственно 8 и 22 фонда), по интервальным фондам – 40% (соответственно 12 и 18 фондов). Крупнейшие ПИФы в каждой из подгрупп были созданы «небанковскими УК».

Таблица 3. Тор-30 крупнейших ПИФов

Открытые фонды

Название фонда	УК	СЧА, млрд. руб.
Тройка Диалог - Добрыня Никитич	«небанковская»	12,85
Петр Столыпин	«банковская»	6,77
Альфа-Капитал Акции	«банковская»	6,55
Тройка Диалог - Дружина	«небанковская»	4,11
Тройка Диалог - Илья Муромец	«небанковская»	2,39
Альфа-Капитал Сбаланс.	«банковская»	1,96
Райффайзен - Акции	«банковская»	1,95
Альфа-Капитал Облигации плюс	«банковская»	1,65
Альфа–Капитал Металлургия	«банковская»	1,64
Максвелл Капитал	«небанковская»	1,51
Газпромбанк - Сбалансированный	«банковская»	1,38
КИТ Фортис - Российская электроэнергетика	«небанковская»	1,36
Интерфин ТЕЛЕКОМ	«небанковская»	1,17
Ренессанс - Облигации	«небанковская»	1,12
Финансист	«небанковская»	1,11
Ренессанс - Акции	«небанковская»	1,04
Тройка Диалог - Электроэнергетика	«небанковская»	1,02
Атон - Фонд акций	«небанковская»	0,96
Райффайзен - Сбалансированный	«банковская»	0,95
КИТ Фортис - Индекс ММВБ	«небанковская»	0,93
Страховые инвестиции	«небанковская»	0,85
ОФГ ИНВЕСТ - Сбалансированный	«банковская»	0,75
КИТ Фортис - Фонд сбалансированный консервативный	«небанковская»	0,75
Трубная площадь – Российская металлургия	«банковская»	0,70
Стоик	«небанковская»	0,70
АГАНА – Экстрим	«небанковская»	0,68
КИТ Фортис - Российские телекоммуникации	«небанковская»	0,67
КИТ Фортис - Фонд акций	«небанковская»	0,58
Ренессанс - Сбалансированный	«небанковская»	0,56
БКС - Фонд Голубых Фишек	«небанковская»	0,55

Закрытые фонды

Название фонда	УК	СЧА, млрд. руб.
Ренессанс - Земельный	«небанковская»	10,97
АГ Капитал ИНТЕРРА	«небанковская»	8,29
Стратегическое управление	«банковская»	7,95
Фонд стратегических инвестиций 3	«небанковская»	7,64
Метрополь Олимп	«небанковская»	7,34
АК БАРС - Перспектива	«банковская»	7,25
Фонд стратегических инвестиций 4	«небанковская»	6,38
ОТКРЫТИЕ – финансовые институты	«небанковская»	5,64
Инвестиционный	«небанковская»	5,16
РВМ Русский Транзит	«небанковская»	4,54
Коммерческая недвижимость	«небанковская»	4,46
Магистраль	«небанковская»	4,23
Строительные инвестиции	«банковская»	4,02
Югра Недвижимость	«небанковская»	3,23
ВТБ - Фонд венчурный	«банковская»	3,11
Проектный	«небанковская»	3,00
Фонд стратегических инвестиций 6	«небанковская»	2,93
РВМ Деловая недвижимость	«небанковская»	2,81
Земельный фонд «Солид Подмосковный»	«небанковская»	2,59
АК БАРС – Столица	«банковская»	2,17
Второй ипотечный	«банковская»	2,16
АК БАРС - Земельный фонд	«банковская»	2,09
Монолит	«небанковская»	2,01
Ренессанс - Недвижимость	«небанковская»	1,94
Межрегиональный фонд недвижимости	«небанковская»	1,91
Жилищная программа	«небанковская»	1,85
Финам – Информационные технологии	«небанковская»	1,80
Развитие территорий	«банковская»	1,71
Ренессанс – Бизнес – Недвижимость	«небанковская»	1,70
РВМ Русский Мегаполис	«небанковская»	1,69

Интервальные фонды

Название фонда	УК	СЧА, млрд. руб.
Интерфин ЭНЕРГИЯ	«небанковская»	4,78
ЛУКОЙЛ Фонд Отраслевых инвестиций	«банковская»	4,29
Континенталь Топ 20	«небанковская»	2,97
Альфа-Капитал	«банковская»	2,90
ЛУКОЙЛ Фонд Перспективных вложений	«банковская»	2,75
Алмаз	«банковская»	2,30
Малый бизнес Москвы	«небанковская»	1,88
Альфа–Капитал Акции роста	«банковская»	1,83
Континенталь Топ 100	«небанковская»	1,82
Кузнецкий мост	«банковская»	1,79
Тройка Диалог - Потенциал	«небанковская»	0,97
АльянсРосно - акции второго эшелона	«небанковская»	0,74
Ренессанс - Перспектива	«небанковская»	0,43
АЛЬПИНЭКС – смешанные инвестиции	«небанковская»	0,29
КИТ Фортис - Фонд акций второго эшелона	«небанковская»	0,29
Оплот	«небанковская»	0,28
Созидание	«банковская»	0,28
Агора - открытый рынок	«банковская»	0,24
АК БАРС - Коллекционный	«банковская»	0,23
Дивидендные акции, корп. облигации	«небанковская»	0,21
Аметист	«банковская»	0,17
Витус - фонд акций	«небанковская»	0,15
Тройка Диалог - Рискованные облигации	«небанковская»	0,14
ОТКРЫТИЕ-Энергетика	«небанковская»	0,13
ГЛОБЭКС – Профессиональный	«банковская»	0,12
КИТ Фортис - Фонд облигаций второго эшелона	«небанковская»	0,11
Солид Интервальный	«небанковская»	0,10
Паллада - акции второго эшелона	«небанковская»	0,09
Агора – российские IPO	«банковская»	0,09
Ермак - фонд перспективных инвестиций	«небанковская»	0,08

Роль банков в 2009-2010 гг.

Рынок в целом. По данным Национальной лиги управляющих (НЛУ), в 2010 г. общее число управляющих компаний составило 441, что сопоставимо с показателями 2008 г. и на 16% меньше, чем в 2009 г. (**Таблица 4**). При этом для рынка в целом **характерна тенденция роста числа фондов - увеличилось число закрытых фондов** (на 70%) и сократилось количество открытых и интервальных фондов (соответственно, на 12% и 10%).

Совокупная стоимость чистых активов фондов (СЧА) на рынке **сократилась на 35%** по сравнению с докризисным периодом. **Наиболее сильное снижение СЧА** характерно для **открытых и интервальных фондов** (на 42%); по закрытым фондам снижение СЧА составило 32%.

Таблица 4. Ключевые показатели рынка ПИФов в РФ, 2008-2010 гг. (по данным на 24 февраля соответствующего года)

Показатель	2008	2009	2010	Изменение, % 2010/2008 гг.
Количество работающих УК	446	529	441	-1,1
Количество действующих паевых инвестиционных фондов, в т.ч.	921	1003	1109	20,4
открытых	461	445	405	-12,1
интервальных	92	94	82	-10,9
закрытых	368	464	622	69,0
СЧА действующих паевых инвестиционных фондов, млрд руб., в том числе	506,41	325,91	327,50	-35,3
открытых	133,41	44,86	76,91	-42,3
интервальных	39,62	13,69	22,85	-42,3
закрытых	333,38	267,37	227,73	-31,7

Источник: НЛУ, www.nlu.ru

Участие банков на рынке. В силу того, что рынок ПИФов является достаточно концентрированным, **анализ роли банков** проводился на

основе оценки доли «банковских» УК, входящих в 10-20 крупнейших управляющих компаний, на которых приходится 80-90% активов соответствующего сегмента рынка.

Открытые ПИФы. На долю 20 крупнейших УК (по активам открытых фондов) приходится 86% активов всех фондов данного типа и 166 фондов (40% от числа открытых фондов). В данную группу УК входит 7 «банковских» УК, которые управляют почти 50% активов всех открытых ПИФов и 68 фондами (16% от числа открытых фондов) (Таблица 5). Все 7 «банковских» УК входят в десятку крупнейших по активам открытых фондов УК и расположены на 2-6 и 8-9 местах.

Таким образом, **доля «банковских» УК в сегменте открытых ПИФов выросла по сравнению с докризисным периодом**, что обусловлено постепенным восстановлением сегмента открытых фондов и ростом объема их активов в 2009 г., а также более быстрым восстановлением индустрии коллективных инвестиций у коммерческих банков, по сравнению с небанковскими организациями (Таблица 5).

Таблица 5. Доля «банковских» УК в СЧА открытых фондов (на 29.01.2010 г.)

	Количество «банковских» УК	СЧА, млрд руб.	Доля в СЧА всех открытых фондов, %	Количество фондов
10 крупнейших УК	7	57,7	74,1	104
20 крупнейших УК	7	67,0	86,1	166
«Банковские» УК в 20 крупнейших УК	7	37,7	48,45	68

Источник: рассчитано на основе данных портала Investfunds

Интервальные ПИФы. Сегмент интервальных фондов является наиболее монополизированным, так как 20 крупнейших УК (по активам интервальных фондов) управляют 95% активов интервальных фондов и 37 фондами (45% от числа фондов данной категории). Банки в данной группе представлены 6 управляющими компаниями, на которых

приходится 40% активов и 12 фондов (14%). Крупнейшей УК по объему активов интервальных фондов является «банковская УК» - ЗАО «УК Уралсиб», входящая в финансовую корпорацию «Уралсиб».

По сравнению с докризисным периодом доля «банковских» УК в сегменте интервальных фондов **незначительно снизилась.**

Таблица 6. Доля «банковских» УК в СЧА интервальных ПИФов (на 29.01.2010 г.)

	Количество банковских УК	СЧА, млрд руб.	Доля в СЧА всех интервальных фондов,%	Количество фондов
10 крупнейших УК	3	19, 2	84,31	19
20 крупнейших УК	6	21,7	95,04	37
«Банковские» УК в 20 крупнейших УК	6	9,4	41,21	12

Источник: рассчитано на основе данных портала Investfunds

Закрытые ПИФы. Уровень концентрации активов среди закрытых фондов немного ниже, чем в сегменте открытых и интервальных, но остается достаточно высоким. На 30 крупнейших УК (по активам закрытых фондов) приходится 80% активов закрытых фондов и 79 фондов (13% от числа фондов данной категории). Банки в данной группе представлены 4 управляющими компаниями - на них приходится 8,23% активов всех закрытых фондов и 13 фондов.

Таким образом, по сравнению с докризисным периодом доля «банковских» УК **в сегменте закрытых фондов существенно снизилась**, что обусловлено сокращением объема активов закрытых фондов в целом, а также ростом числа закрытых фондов в 2008-2009 гг.

Таблица 7. Доля «банковских» УК в СЧА закрытых ПИФов (на 31.12.2009 г.)

	Количество «банковских» УК	СЧА, млрд руб.	Доля в СЧА всех закрытых фондов,%	Количество фондов
10 крупнейших УК	1	121,8	57,54	31
20 крупнейших УК	3	151,3	71,49	53
30 крупнейших УК	6	170,7	80,67	79
«Банковские» УК в 30 крупнейших УК	6	17, 4	8,23	5

Источник: рассчитано на основе данных портала Investfunds

Анализ динамики привлечения средств в открытые паевые инвестиционные фонды «банковскими» УК. По данным портала Investfunds, на 31.12.2009 г. **открытые фонды в целом показали чистый отток средств** за год в размере 11,5 млрд руб., за 3 года отток составил 17 млрд руб.

В то же время **лидерами по объему привлеченных средств** стали **«банковские» управляющие компании**. УК «Райффайзен Капитал» за 2009 год привлекла более 1,2 млрд руб., а лидерами по привлечению средств за 3 года стали 4 «банковские» УК (Таблица 8) – они привлекли 10,85 млрд руб.

Таблица 8. Объем средств, привлеченных УК в открытые ПИФы за 3 года (на 31.12.2009 г.)

№ п/п	Управляющая компания	Привлеченные средства, млрд руб.
1	Альфа Капитал	5,13
2	Райффайзен Капитал	2,98
3	Газпромбанк — Управление активами	1,76
4	ВТБ Управление активами	0,98
5	Ингосстрах - Инвестиции	0,71
6	Пионер Инвестмент Менеджмент	0,65
7	Либра Капитал	0,46
8	ОТКРЫТИЕ	0,36
9	КИТ Фортис Инвестментс	0,31
10	ОФГ ИНВЕСТ (Deutsche UFG Capital Management)	0,23

Роль банков и «банковских» УК на организованном биржевом рынке инвестиционных паев

Роль «банковских» управляющих компаний. Данные о количестве инвестиционных фондов и управляющих компаний, паи которых обращаются на организованном биржевом рынке, представлены ниже (Таблица 9).

Таблица 9. Организованный биржевой рынок инвестиционных паев (на 26.03.2010 г.)

	ММВБ	РТС
Количество УК	77	20
Количество ПИФ	274	42

Источник: рассчитано по данным ММВБ и портала Investfunds

«Банковские» УК представлены на бирже ММВБ 11 управляющими компаниями и 51 фондом (Таблица 10), из них одна (ЗАО «УК «Уралсиб») и ее 4 фонда также представлены на бирже РТС.

Таблица 10. «Банковские» УК и ПИФ, паи которых обращаются на ММВБ

№ п/п	Наименование УК	Количество фондов, паи которых обращаются на ММВБ
1	ЗАО «Управляющая компания «ТРАНСФИНГРУП»	2
2	ООО «Управляющая компания «Агростандарт»	7
3	ООО «Управляющая компания «Портфельные инвестиции»	3
4	ООО «Управляющая компания «Альфа-Капитал»	5
5	ЗАО «Управляющая компания «Уралсиб»	10
6	ООО «Управляющая компания «АК Барс Капитал»	12
7	ЗАО «Управляющая компания Банка Москвы»	3
8	ООО «Балтинвест УК»	2
9	ООО «БФГ Финанс - управление активами»	3
10	ООО «Управляющая компания «Инвестиционный капитал»	3
11	ООО «Управляющая компания «Уралсиб Эссет Менеджмент»	1
	Итого	**51**

Источник: по данным ММВБ

Оценка вовлеченности банков на организованном рынке паев. По состоянию на конец января 2010 г. участниками торгов инвестиционными паями на ММВБ являлись 2% от числа зарегистрированных банковских кредитных организаций (23 из 1005[48]). Структура участников торгов (с положительным торговым оборотом) следующая: 34% - банки и 66% - некредитные организации.

Оценка концентрации организованного рынка инвестиционных паев. Рынок инвестиционных паев имеет олигополистическую структуру: на 10

[48] По данным Банка России на 01.02.2010 // http://www.cbr.ru/statistics

крупнейших участников (по оборотам) приходится 93% торгового оборота паями. В десять крупнейших участников входят 5 банков, располагаясь на 3,4,6,8,10 местах соответственно.

Анализ динамики оборотов и доли банков в объеме сделок с инвестиционными паями бирже ММВБ. В условиях стабильного роста фондовых индексов (2005-2008 гг.) **зависимость между торговыми оборотами** кредитных организаций и оборотами инвестиционных компаний на ММВБ **практически отсутствует**: коэффициенты корреляции - 4-20% (по месячным данным за период, см. Рисунок 14).

В среднем **торговая активность банков на 40-50% ниже** активности инвестиционных компаний (по стоимостным объемам торговли паями за 2005-2008 гг.), что обусловлено меньшей активностью банков в сфере обслуживания розничных инвесторов. При этом обороты инвестиционных компаний отличаются более высокой неравномерностью по месяцам, чем обороты банков. В период острой фазы кризиса (вторая половина 2008 г.) банки поддерживают объемы торгов на примерно одинаковом уровне, в то время как обороты инвесткомпаний резко падают.

В 2009 г. корреляция между оборотами банков и компаний возрастает до 80% - существенно увеличиваются обороты банков, а пики их торговой активности совпадают с активностью инвесткомпаний и приходятся на конец кварталов и года (Таблица 11).

В 2005-2008 гг. роль коммерческих банков постепенно снижалась: средняя доля банков в общих торговых оборотах снизилась с 31% до 17%. С началом восстановления рынка после кризиса в 2009 г. доля банков достигла 30% (Таблица 11), а их торговая активность во второй половине года стала сопоставимой с оборотами небанковских организаций (см. Рисунок 15).

Таблица 11. Доля кредитных организаций в объеме сделок с инвестиционными паями на ММВБ[49]

	Доля кредитных организаций в объеме сделок, %	Корреляция между оборотами кредитных и некредитных организаций
2005	31,8	13,4
2006	17,2	20,4
2007	21,0	6,6
2008	17,3	4,1
2009	30,7	82,7

[49] Расчеты произведены по данным ММВБ

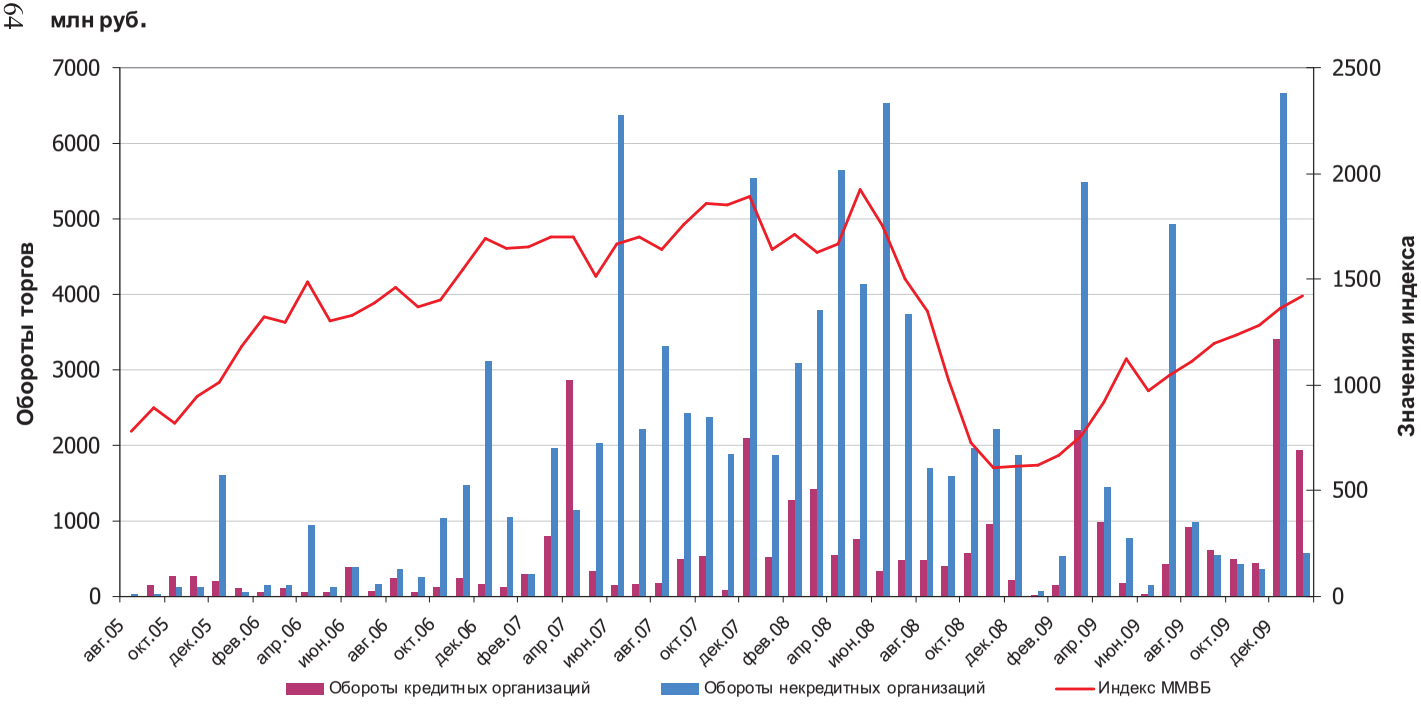


Рисунок 14. Динамика оборотов торгов участников на рынке инвестиционных паев ММВБ в сравнении с Индексом ММВБ[50]

[50] Рассчитано на основе данных ММВБ

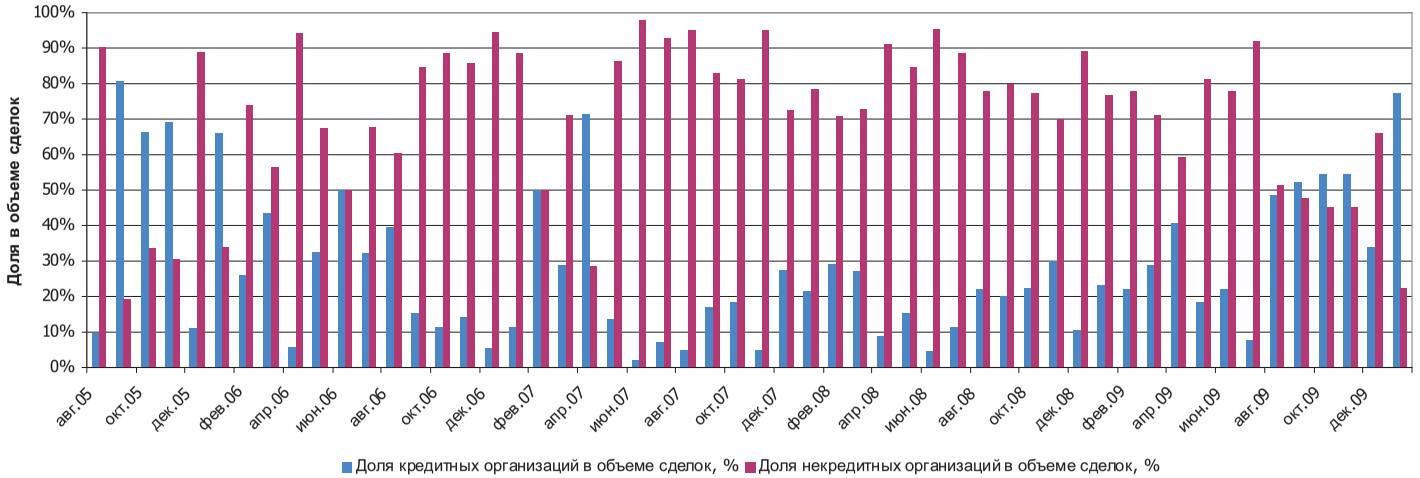


Рисунок 15. Динамика оборотов торгов участников на рынке инвестиционных паев ММВБ в сравнении с Индексом ММВБ[51]

[51] Рассчитано на основе данных ММВБ

II. Общие фонды банковского управления

За период 2005-2009 гг. количество общих фондов банковского управления (далее – ОФБУ) **увеличилось на 60%,** а СЧА фондов – на 20% (Таблица 12). Основным видом фондов являются **рублевые фонды**, на них приходится 94% СЧА всех ОФБУ (Рисунок 16).

В результате воздействия финансового кризиса СЧА фондов в 2008 г. снизилась почти в 3 раза, но **восстановила тенденцию к росту** в 2009 г. (рост на 20%). В то же время ОФБУ значительно уступают паевым фондам как по количеству фондов (почти **в 3 раза меньше**), так и по их СЧА (более чем в 30 раз меньше).

Таблица 12. Количество и СЧА ОФБУ, 2005-2009 гг.[52]

	2005	2006	2007	2008	2009
Количество фондов	**173**	**239**	**275**	**291**	**290**
в т.ч. рублевых	120	170	203	215	241
в т.ч. валютных	53	69	72	76	76
СЧА, млрд руб.	**7,87**	**17,12**	**21,08**	**7,46**	**9,30**
в т.ч. рублевых	7,74	16,33	18,72	6,92	8,77
в т.ч. валютных	0,13	0,79	2,36	0,54	0,53

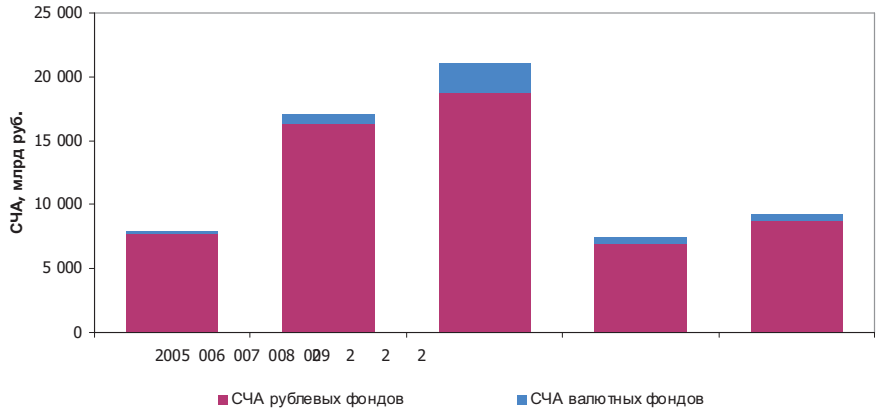


Рисунок 16. СЧА рублевых и валютных ОФБУ [53]

[52] По данным портала Investfunds
[53] По данным портала Investfunds

III. Управление пенсионными ресурсами

Оценка вовлеченности банков на сегменте обязательного пенсионного обеспечения. Активы сегмента обязательного пенсионного обеспечения включают в себя:

- пенсионные накопления, находящиеся в управлении государственной управляющей компании «Внешэкономбанк» (далее - ВЭБ);
- пенсионные накопления, переданные застрахованными лицами управляющим компаниям, заключившим с Пенсионным фондом Российской Федерации (далее – ПФР) договор доверительного управления пенсионными накоплениями;
- пенсионные накопления, переданные застрахованными лицами в негосударственные пенсионные фонды (далее – НПФ), осуществляющие деятельность по обязательному пенсионному страхованию.

По данным ПФР, на конец 2009 г. СЧА пенсионных накоплений составила 495,5 млрд руб., из них 97% находились в управлении ВЭБ (Таблица 13). Резкое снижение СЧА пенсионных накоплений под управлением частных УК в 2008 г., обусловленное финансовым кризисом, сменилось **их более активным ростом в 2009 г.** на фоне восстановления российского финансового рынка.

Таблица 13. СЧА пенсионных накоплений, формируемых ПФР[54]

	2007	2008	2009
СЧА пенсионных накоплений, переданных из ПФР в частные УК, млрд руб.	12,2	9, 07	14, 87
Изменение по сравнению с предыдущим годом, %		-25,7	63,9
СЧА пенсионных накоплений, управляемых ВЭБ, млрд руб.	362,87	343,11	480,59
Изменение по сравнению с предыдущим годом, %		-5,45	40,1
Итого (совокупная СЧА пенсионных накоплений), млрд руб.	375,08	352,18	495,46
Изменение по сравнению с предыдущим годом, %		-6,1	40,7

[54] Рассчитано на основе данных ПФР

В 2009 г. к управлению пенсионными накоплениями по договору с ПФР были допущены 59 управляющих компаний.[55] Объем пенсионных накоплений, переданных частным УК по договору с ПФР, составил 14,87 млрд руб. (3% от общего объема пенсионных накоплений, формируемых ПФР). Данный сегмент является высококонцентрированным, так как на 10 крупнейших по СЧА управляющих компаний приходится 80% пенсионных накоплений, переданных из ПФР в частные УК. При этом **значительную роль на данном сегменте играют «банковские» УК,** состав которых в 2007-2009 гг. практически не изменился. В 2009 г. доля «банковских» УК **выросла до 42%** от СЧА пенсионных накоплений, переданных из ПФР в частные УК (Таблица 14). Кроме того, «банковские» УК оказались **более устойчивыми к кризисным явлениям на фондовом рынке** (снижение СЧА в 2008 г. - 17% против 31% у «небанковских» УК). Крупнейшей УК по объему пенсионных накоплений, переданных из ПФР, является ООО «УК «Пенсионный резерв» (19% капитала принадлежат ОАО «Банк Москвы», 15% - ОАО «Российский национальный коммерческий банк»).

Таблица 14. Доля «банковских» УК в сфере управления пенсионными накоплениями, переданными из ПФР в частные управляющие компании[56]

	2007	**2008**	**2009**
Количество «банковских» УК	15	16	16
СЧА пенсионных накоплений, находящихся под управлением «банковских» УК, млрд руб.	4,54	3,81	6,37
Изменение по сравнению с предыдущим годом, %	30,5	-16,6	67,2
СЧА пенсионных накоплений, находящихся под управлением «небанковских» УК, млрд руб.	**7,66**	**5,26**	**8,50**
Изменение по сравнению с предыдущим годом, %		-31,1	61,5
Доля «банковских» УК в общем объеме пенсионных накоплений из ПФР, находящихся под управлением частных УК, %	**30,5**	**25,6**	**42,8**

[55] По данным Пенсионного фонда Российской Федерации на 3 августа 2009 г. – www.pfrf.ru.
[56] Рассчитано на основе данных ПФР

В то же время более 80% объема пенсионных накоплений (67,2 млрд руб.), находящихся в управлении частных управляющих компаний, были переданы из негосударственных пенсионных фондов. Данный сегмент также отличается высокой концентрацией активов – на 10 крупнейших УК приходится 82% средств пенсионных накоплений. В то же время здесь **роль банков более низкая - под управлением «банковских» УК в 2009 г. находилось 9% пенсионных накоплений, переданных в УК из НПФ** (Таблица 15). Количество «банковских» УК также ниже и составляет 11 компаний.

Кроме того, за 2007-2009 гг. СЧА у «банковских» компаний практически не изменилась, а доля снизилась с 22% до 9%, что обусловлено быстрым ростом активов под управлением «небанковских» компаний (увеличились более чем в 3 раза) (Таблица 15).

Таблица 15. Доля «банковских» УК в сфере управления пенсионными накоплениями, переданными из НПФ (на 31 декабря соответствующего года)[57]

	2007	2008	2009
Количество «банковских» УК	11	13	11
СЧА пенсионных накоплений, находящихся под управлением «банковских» УК, млрд руб.	5,81	5,08	6,15
Изменение по сравнению с предыдущим годом, %		-12,6	21,1
СЧА пенсионных накоплений, находящихся под управлением «небанковских» УК, млрд руб.	20,46	33,41	61,76
Изменение по сравнению с предыдущим годом, %		63,3	84,8
СЧА пенсионных накоплений, переданных из НПФ в частные УК, млрд руб.	26,27	38,49	67,9
Доля «банковских» УК в общем объеме пенсионных накоплений из НПФ, находящихся под управлением частных УК, %	**22,1**	**13,2**	**9,1**

Оценка вовлеченности банков на сегменте негосударственного пенсионного обеспечения. Активы сегмента негосударственного пенсионного обеспечения составляют пенсионные резервы, формируемые

[57] Рассчитано на основе данных портала Investfunds

негосударственными пенсионными фондами. НПФ вправе размещать пенсионные резервы самостоятельно или привлекать управляющую компанию. Роль банков на данном сегменте будет оцениваться только в отношении тех пенсионных резервов НПФ, которые были переданы в доверительное управление УК.

По данным НАПФ, пенсионные резервы НПФ на начало 2010 г составили 571,165 млрд руб., увеличившись по сравнению с 2009 г. на 23,76%.[58] Количество НПФ, по данным ФСФР России, на 1.10.2009 г. составило 163 фонда.

В управлении частных УК находится 85% пенсионных резервов НПФ (**Таблица 16**). Доля «банковских» УК незначительна – за 2007-2009 гг. она выросла с 10% до 15% пенсионных резервов. Состав и количество управляющих компаний практически не изменились по сравнению с сегментом обязательного пенсионного обеспечения – это соответственно 15, 16 и 14 компаний. При этом за данный период **СЧА пенсионных резервов под управлением «банковских» УК росли более быстрыми темпами, чем у «небанковских» компаний.**

Таблица 16. Доля «банковских» УК в сфере управления пенсионными резервами (на 31 декабря соответствующего года)[59]

	2007	2008	2009
Количество «банковских» УК	15	16	14
СЧА пенсионных резервов НПФ, находящихся под управлением «банковских» УК, млрд руб.	43,46	50,26	73,39
Изменение по сравнению с предыдущим годом, %		15,6	46,0
СЧА пенсионных резервов НПФ, находящихся под управлением «небанковских» УК, млрд руб.	385,69	390,22	417,32
Изменение по сравнению с предыдущим годом, %		1,17	6,94
СЧА пенсионных резервов НПФ, находящихся под управлением частных УК, млрд руб.	429,16	440,48	490,71
Доля «банковских» УК в общем объеме пенсионных резервов НПФ, находящихся под управлением частных УК,%	10,1	11,4	14,96

[58] По данным портала Pensiamarket. – 19.03.2010 г. – www.pensiamarket.ru
[59] Рассчитано на основе данных портала Investfunds

1.5 Организованные и внебиржевые рынки[60]

Резюме анализа

Коммерческие банки как профессиональные участники отличаются от небанковских участников моделью своего поведения на организованном и внебиржевом рынках.

У коммерческих банков преобладающая часть торгового оборота (более 80%) приходится на организованный рынок (у небанковских участников – менее 50%). При этом основная часть торговых операций совершается коммерческими банками за свой счет - почти 90% (для сравнения у небанковских организаций – всего 1/3, остальное – клиентские средства, переданные для ведения брокерских операций и в порядке доверительного управления).

Средний торговый оборот по организованному рынку, приходящийся на одну организацию, у банков в 15 раз выше, чем у небанковских организаций. Сопоставимыми с небанковскими участниками остаются обороты только на внебиржевом рынке (из-за низкой доли участия здесь коммерческих банков). Отчасти данная ситуация объясняет и низкие объемы внебиржевых сделок на ММВБ (в 10 раз меньше, чем объем сделок, раскрываемых РТС), так как основная масса банков ориентируется на участие в торгах на ММВБ.

В целом для коммерческих банков характерна более умеренная и консервативная стратегия присутствия на рынке ценных бумаг, связанная с крупными вложениями за свой счет в высоконадежные инструменты организованного рынка. В торговых операциях коммерческие банки отдают предпочтение государственным ценным бумагам (55% оборота).

---

[60] Настоящий раздел был подготовлен на основе анализа следующих статистических баз данных: агрегированные данные отчетности профессиональных участников-членов СРО НФА (представлены СРО НФА за IV квартал 2007 г.); архив информации об итогах торгов в РТС (включает обороты торгов, совершаемых через биржу на сегментах: RTS Standard, RTS Classica, Биржевой рынок Т+0, Биржевой рынок акций ОАО «Газпром», RTS Board, FORTS) за период 2007- первые два месяца 2010 года // http://www.rts.ru/a2403; архив информации об итогах биржевых торгов на ММВБ (включает обороты торгов на валютном рынке, фондовом рынке, рынке «репо», ломбардные кредиты, депозиты БР, срочный рынок, товарный рынок, беззалоговые кредиты) за период 2007- первые два месяца 2010 года // http://www.micex.ru/group/profile/statistic; архив информации об итогах торгов на внебиржевом рынке ММВБ за период 2007 – первые два месяца 2010 года // http://old.micex.ru/stock_vs /otc_market.html?show=1; архив информации об итогах торгов на внебиржевом рынке РТС за период 2007 – первые два месяца 2010 года http://www.rts.ru/ru/expit/trades.html.

[61] Численные значения показателей, приведенных в резюме, являются результатами анализа, приведенного ниже.

I. Спецификация понятия организованного и внебиржевого рынка. Источники информации для анализа

Разделение финансового рынка на организованный и внебиржевой проводится по наличию или отсутствию на нем фондовой биржи или иного организатора торговли[62].

Сделки, заключаемые через фондовые биржи (организаторов торговли), составляют **организованный рынок.** Параллельно с организованным рынком существует внебиржевой рынок.

В широком понимании **внебиржевой рынок** –это рынок, на котором совершаются внебиржевые сделки по купле-продаже ценных бумаг (срочных контрактов), иных финансовых активов, заключаемых между двумя контрагентами без посредников, в том числе без фондовой биржи (организатора торгов).

В узком смысле (актуальном для целей настоящего исследования) под **внебиржевым рынком** следует понимать сделки с ценными бумагами (финансовыми инструментами), включенными в котировальные списки фондовых бирж (организаторов торгов). Такие сделки заключаются без участия фондовой биржи между контрагентами. При этом один из контрагентов или оба контрагента являются профессиональными участниками и членами фондовой биржи (организатора торгов).

Организованный рынок ценных бумаг в России представлен фондовыми биржами: ММВБ и РТС. Такой рынок даже при использовании различных видов торговых механизмов: биржевой аукцион, режим переговорных сделок, режим сделок типа «репо», классический рынок РТС и т.д. отличается **централизацией участников**, потока заявок, заключения сделок, распространением биржевой информации.

---

[62] Различия между фондовой биржей и организатором торговли – см. глава III Федерального закона «О рынке ценных бумаг» № 39-ФЗ и Приказ ФСФР РФ от 09.10.2007 N 07-102/пз-н. Согласно Приказу ФСФР РФ от 09.10.2007 N 07-102/пз-н отличительными характеристиками фондовой биржи являются: возможность вести котировальные списки и допускать к торгам биржевые облигации), особые требования к составу органов управления (если биржа является акционерным обществом), требования к наличию отдельных структурных подразделений, вести реестр внебиржевых сделок, отчеты по которым были ей представлены. В качестве участников торговли на фондовой бирже, кроме традиционных брокеров, дилеров и управляющих могут выступать также Центральный банк РФ. В обязанности фондовой биржи входит осуществление мониторинга и контроля за соблюдением участниками торгов требований фондовой биржи и законодательства РФ, а также контроль качестве ценных бумаг, допущенных к торгам и включенных в котировальные списки. Фондовая биржа обязана раскрывать информацию о своей деятельности ежеквартально.

В соответствии с российским законодательством фондовые биржи выступают центром сбора информации о сделках, совершаемых на внебиржевых рынках[63].

II. Показатели торговых оборотов на внебиржевом и организованном рынках фондовой биржи РТС и ММВБ за период 2007 – февраль 2010 г.[64]

Показатели торговых оборотов участников фондовой биржи РТС отличаются высокой долей внебиржевых сделок. За 2008-2009гг. доля внебиржевых сделок в общем обороте торгов, совершаемых участниками **ФБ РТС**, находилась **на уровне 34-38%**.

Суммарные данные об объеме торгов на фондовой бирже РТС на организованном и внебиржевом рынках за период январь 2007г. – февраль 2010 г. представлены в таблице (**Таблица 17**).

Таблица 17. Объем сделок на организованном и внебиржевом рынках фондовой биржи РТС

Объем сделок на ОАО «ФБ РТС», млрд руб.[65]	**2007**	**2008**	**2009**	**янв.-февр. 2010**
Организованный рынок[66]	8 041	11 731	16 219	3630
Внебиржевой рынок	9 576[67]	7 107[67]	8 928[68]	1871[68]
Доля организованного рынка в общем обороте, %	**84**	**62**	**64**	**66**
Общий оборот	**17 617**	**18 838**	**25 147**	**5 501**

[63] В соответствии с Положением о предоставлении информации о заключении сделок, утвержденным приказом ФСФР России от 22 июня 2006 г. № 06–67/пз-н, устанавливается требование к профессиональным участникам рынка ценных бумаг (брокерам, дилерам, управляющим, акционерным инвестиционным фондам, а также управляющим компаниям инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов) о предоставлении на одну из фондовых бирж (РТС или ММВБ) информации о сделках купли-продажи (за исключением сделок репо), совершенных ими не на торгах организаторов торговли (внебиржевые сделки), с ценными бумагами, включенными в котировальный список хотя бы одной из фондовых бирж. Приказ ФСФР РФ от 09.10.2007 N 07-102/пз-н в п. 1.6 обязывает фондовые биржи получать отчеты о внебиржевых сделках от своих участников торгов и вести реестр внебиржевых сделок.

[64] Сведения о внебиржевых сделках предоставляются фондовыми биржами РТС и ММВБ с января 2007 г.

[65] Информация об оборотах на организованном рынке за весь исследуемый период и на внебиржевом рынке за 2007 и 2008 годы была представлена в долларовом эквиваленте. Перевод в рубли осуществлялся на основе расчета среднегодового (среднемесячного – для первых двух месяцев 2010 года) курса Центрального Банка России.

[66] http://www.rts.ru/a2403 - архив информации о торгах РТС (включает обороты торгов, совершаемых через биржу на сегментах: RTS Standard, RTS Classica, Биржевой рынок Т+0, Биржевой рынок акций ОАО «Газпром», RTS Board, FORTS).

[67] http://www.rts.ru/ru/docs.html?sn=rts-annual-reports – по данным годовых отчетов РТС

[68] http://www.rts.ru/ru/expit/trades.html - архив внебиржевых сделок РТС

Показатели торговых оборотов участников фондовой биржи ММВБ отличаются низкой долей внебиржевого рынка (за 2007-2009 гг. – менее 1 %). Информация об объеме торгов на фондовой бирже ММВБ на внебиржевом и организованном рынках за период январь 2007 г. – февраль 2010 г. представлены в таблице (Таблица 18).

Таблица 18.Объем сделок на организованном и внебиржевом рынках фондовой биржи ММВБ

Объем сделок ЗАО «ФБ ММВБ», млрд руб.	**2007**	**2008**	**2009**	**янв.-февр.2010**
Организованный рынок[69]	106 895	149 848	175 902	17280[70]
Внебиржевой рынок[71]	403	586	855	35
Доля организованного рынка в общем обороте, %	**99,7**	**99,6**	**99,5**	**99,8**
Общий оборот	**107 298**	**150 434**	**176 757**	**17315**

Брокеры-дилеры российского рынка (как банковские, так и небанковские), которые являются членами сразу двух фондовых бирж (ММВБ и РТС), могут отчитываться о совершаемых сделках на любой из них. Таким образом, важно принимать во внимание суммарные данные по внебиржевым оборотам ММВБ и РТС.

В суммарном исчислении (по двум биржам) доля организованного рынка в общем объеме торгового оборота по участникам составляет 94-95%. Соответственно, доля внебиржевых оборотов - всего **5-6%** (Таблица 19).

---

[69] http://www.micex.ru/group/profile/statistic -динамика объемов продаж на биржевых торгах ММВБ (включает обороты торгов на валютном рынке, фондовом рынке, рынке «репо», ломбардные кредиты, депозиты БР, срочный рынок, товарный рынок, беззалоговые кредиты)

[70] Обороты на организованном рынке за первые два месяца 2010 года не включают объемы сделок на товарном рынке, ломбардные кредиты , депозиты БР и беззалоговые кредиты

[71] http://old.micex.ru/stock_vs/otc_market.html?show=1 – сведения о торгах на внебиржевом рынке ММВБ

Таблица 19. Суммарный объем сделок на организованном и внебиржевом рынках фондовой биржи ММВБ и РТС

Объемов сделок ЗАО «ФБ ММВБ» и ОАО «ФБ РТС», млрд руб.	2007	2008	2009
Организованный рынок[72]	114 936	161 579	192 121
Внебиржевой рынок[73]	9979	10162	10431
Доля организованного рынка в общем обороте, %	**92**	**94**	**95**
Общий оборот	**124 915**	**171 741**	**202 552**

Следует отметить, что в формировании внебиржевого оборота на РТС участвуют максимально **21%** коммерческих банков от их общего количества. В качестве участников торгов на РТС по состоянию на март 2010 г. зарегистрированы 98 кредитных организаций, из них только 91 кредитная организация одновременно является участником торгов на ФБ ММВБ.

Для сравнения по состоянию на март 2010 года на ФБ ММВБ было зарегистрировано 650 участников, из них 352 (54%) являлись коммерческими банками (Таблица 20).

Таблица 20. Распределение участников торгов на ОАО «РТС» и ЗАО ФБ «ММВБ»[74]

Количество участников торгов	Кредитная	Некредитная	Всего
ФБ ММВБ	352	298	**650**
РТС	98	188	**286**
Общие участники на ММВБ и РТС	91	138	**229**
Общие участники в % на ММВБ	26	46	**35**
Общие участники в % на РТС	93	73	**80**

[72] http://www.micex.ru/group/profile/statistic -динамика объемов продаж на биржевых торгах ММВБ (включает обороты торгов на валютном рынке, фондовом рынке, рынке «репо», ломбардные кредиты, депозиты БР, срочный рынок, товарный рынок, беззалоговые кредиты)

[73] http://old.micex.ru/stock_vs/otc_market.html?show=1 – сведения о торгах на внебиржевом рынке ММВБ

[74] По данным ФБ ММВБ

III. Показатели торговых оборотов на внебиржевом и организованном рынках фондовой биржи РТС и ММВБ в разрезе банковских и небанковских участников

Анализ торговых оборотов на внебиржевом и организованном рынке в разрезе банковских и небанковских участников проводится по группе участников торгов – членов СРО НФА.

На февраль 2010 года членами ассоциации являются 249 организаций, из них 210 являются коммерческими банками **(84%)**, а 39 – небанковскими организациями. Для сравнения на 31 декабря 2007 года членами саморегулируемой ассоциации НФА являлись 224 организации. Для анализа были представлены данные по IV кварталу 2007 года по 211 организациям (94% от общего количества). Из представленных 211 организаций - 175 было представлено банкам **(83%)**. Таким образом, преемственность состава участников сохраняется[75].

Период последнего квартала 2007 года, а также первые два месяца (январь-февраль) 2008 года являются наиболее показательными для российского рынка предкризисного периода с выдержанными стабильно высокими оборотами, активной включенностью в торговлю участников (как банковских, так и небанковских организаций) (Рисунок 17).

[75] По данным СРО НФА

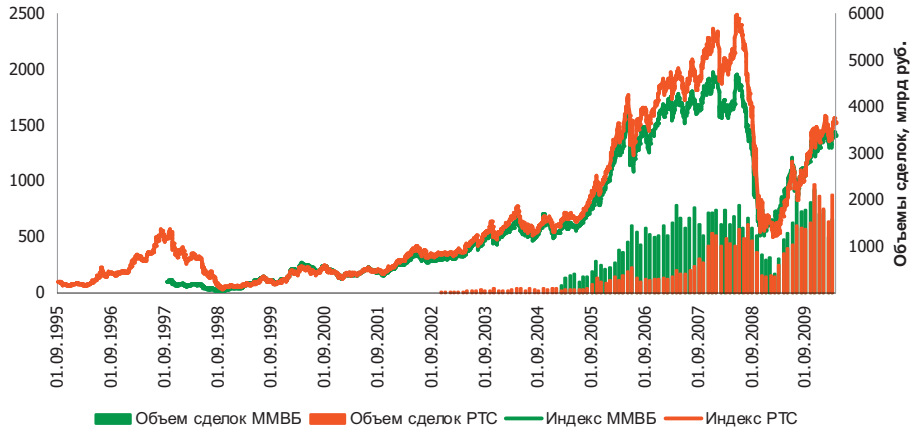


Рисунок 17. Динамика индексов и оборотов на ОАО «РТС» и ЗАО «ФБ ММВБ»[76]

Следует отметить, что корреляция объемов торгов на внебиржевом рынке с индексом РТС и ММВБ является достаточно высокой и положительной (на уровне 0,65 – за период 2009 года).

При этом корреляция объемов организованного рынка с индексом РТС и ММВБ имеет различные значения (Таблица 21).

Таблица 21. Корреляция объемов торгов и индексов ММВБ и РТС

Индекс/Торговый оборот[77]	ММВБ	РТС
ММВБ	0,74	0,35
РТС	0,68	0,31

Высокую корреляцию имеет динамика индекса ММВБ и оборот по индексу ММВБ. Напротив, низкую – динамика торгового оборота на РТС и индекса РТС. Данная ситуация объясняется структурой оборота организованного рынка. Так, на ММВБ доля торгового оборота на

[76] По данным РТС и ФБ ММВБ.

[77] Динамика торговых оборотов на организованном рынке ММВБ включает обороты торгов на фондовом рынке. Динамика торговых оборотов на организованном рынке РТС включает: обороты торгов, совершаемых через биржу на сегментах: RTS Standard, RTS Classica, Биржевой рынок Т+0, Биржевой рынок акций ОАО «Газпром», RTS Board, FORTS (все данные по оборотам торгов являются официальными данными ЗАО ФБ ММВБ и ОАО Фондовая биржа РТС).

организованном рынке акций (основные индексы ММВБ и РТС рассчитываются на основе акций) в общем объеме оборота фондового рынка (без учета сделок репо) в среднем за 2007-2009 гг. составила 66%. У РТС этот показатель в общем объеме торгов (RTS Standard, RTS Classica, Биржевой рынок Т+0, Биржевой рынок акций ОАО «Газпром», RTS Board, FORTS) составил всего 6%.

Детальный анализ распределения торговых оборотов на биржевом и внебиржевом рынке по банковским и небанковским участникам проведен на основе данных отчетности членов НФА (IV квартал 2007 г.).

Данные по объемам операций с ценными бумагами за IV квартал 2007 года по банкам и небанковским организациям – членам НФА представлены в таблице (Таблица 22).

Таблица 22. Объем операций банков и небанковских организаций с ценными бумагами (акции и облигации) на внебиржевом[78] и организованном рынках, IV квартал 2007 г.[79]

Показатель	Банки	%	Небанковские организации	%
Объем операций с ценными бумагами, млрд руб.	55,53	**100**	1,59	**100**
в т.ч.				
Организованный рынок, млрд руб.	48,53	**87**	0,66	**42**
Внебиржевой рынок, млрд руб.	7,00	**13**	0,93	**52**

Как следует из таблицы (Таблица 22) распределение торговых оборотов между организованным и внебиржевым рынком у коммерческих банков отличается от небанковских участников.

[78] Внебиржевой оборот представлен оборотом по эмиссионным ценным бумагам (акциям и облигациям) и не включает оборот по векселям.

[79] Рассчитано по данным, предоставленным СРО НФА, на основе отчетов 211 членов СРО НФА

Основной торговый оборот банков проходит через организованный рынок (**87%** всего оборота), что соответствует характерной для банковской системы умеренной и консервативной стратегии присутствия на рынке ценных бумаг (вложение в ликвидные инструменты, хорошо представленные, в том числе на фондовом рынке ММВБ). Для сравнения для небанковских участников НФА этот показатель равняется **42%.**

Таблица 23. Объем операций банков и небанковских организаций с ценными бумагами на внебиржевом и организованном рынке, IV квартал 2007 г.[80]

Показатель	Банки	%	Небанковские организации	%
Общий объем операций с ценными бумагами, млрд руб	55,53		1,59	
в т.ч.				
Объем операций профучастника по государственным ценным бумагам, вкл. муниципальные, млрд руб.	30,19	**55**	0,005	**0,3**
Объем операций профучастника с корпоративными акциями и облигациями, млрд руб.	18,51	**33**	0,475	**30**
Объем операций профучастника по брокерским операциям, млрд руб.	6,83	**12**	1,11	**69,7**

По структуре общего оборота торгов по видам операций самого профессионального участника и операций его клиентов также наблюдаются существенные различия между банковскими и небанковскими организациями.

Так, при равенстве доли собственных операций с корпоративными акциями и облигациями у коммерческих банков и небанковских

[80] Рассчитано по данным, предоставленным СРО НФА, на основе отчетов 211 членов СРО НФА

участников торгов (соответственно, 33% и 30%), в разы различаются объемы торгов, выполняемые в интересах клиентов профучастников.

У небанковских организаций почти 70% оборота совершается в интересах клиентов и за счет клиентских средств. В то же время в структуре торгов банковских организаций эта цифра составляет всего 12% оборота. Основная же торговая активность (по оборотам) приходится на рынок высоконадежных государственных ценных бумаг.

Таким образом, снова подтверждается вывод о характерной для банковской системы более умеренной и консервативной стратегии присутствия на рынке ценных бумаг.

IV. Показатели средних объемов торговых оборотов на внебиржевом и организованном рынках фондовой биржи РТС и ММВБ, приходящих на банковскую и небанковскую организацию

Общий объем операций, в среднем приходящийся на одну организацию, у банков больше в 7 раз, чем у небанковских организаций. Таким образом, банки отличаются более крупными размерами сделок (Таблица 24).

Если рассматривать только организованный рынок, то разница будет более существенной. Средний торговый оборот на организованном рынке, приходящийся на один банк, будет в 15 раз выше.

Только на внебиржевом рынке (рассматриваются операции по акциям и облигациям) и небанковские организации могут демонстрировать сравнимые с банками обороты (в 2 раза меньше, чем средний оборот одного банка на внебиржевом рынке).

В разрезе среднего оборота по клиентским операциям на одну организацию - небанковские организации почти «догоняют» банковские (Таблица 24).

Таблица 24. Средние объемы оборотов банков и небанковских организаций с ценными бумагами, IV квартал 2007 г [81]

Показатель	Банки	Небанковские организации
Средний общий объем операций с ценными бумагами, млн руб.	317 321	44 180
в том числе по рынкам		
Средний объем операций с ценными бумагами на организованном рынке, млн руб.	277 291	18 452
Средний объем операций с ценными бумагами на внебиржевом рынке (акции и облигации), млн руб.	39 045	30 862
в том числе по видам операций		
Средний объем операций профучастника по государственным ценным бумагам, вкл. муниципальные, млн руб.	172 529	117
Средний объем операций профучастника с корпоративными акциями и облигациями, млн руб.	105 748	13 201
Средний объем операций профучастника по брокерским операциям, млн руб.	39 045	30 862

Таким образом, присутствие банков на организованном и внебиржевом рынке характеризует их как крупных участников, предпочитающих торговлю на фондовых биржах и за свой счет.

[81] Рассчитано на основе таблицы (Таблица 23) с учетом количества банковских и небанковских организаций в выборке

1.6 Валютный рынок[82]

Резюме анализа

Коммерческие банки являются основными операторами валютного рынка, сопоставимого по торговым оборотам с ВВП России.

Большая часть рынка сосредоточена на внебиржевом сегменте, активность которого возрастает в стабильные для рынка периоды и снижается в периоды существенного ухудшения банковской ликвидности.

На биржевом рынке активность торговых операции, напротив, растет с ростом нестабильности валютных курсов и в период девальвации рубля. Динамика основных показателей этого рынка во многом зависит от активности Банка России, который в целях регулирования рынка и банковской системы участвует в операциях купли-продажи иностранной валюты (в основном через конверсионные операции).

В посткризисный период (2009 г.) наметилась тенденция более активного роста доли валютных свопов как на биржевом, так и на внебиржевом рынке, а также доли валютных инструментов, выраженных в евро. На биржевом рынке растет доля спот-сделок с расчетами завтра. Вместе с тем долларовые инструменты по-прежнему составляют основу валютного рынка (более 90%).

Структура валютного рыка

Валютный рынок создается торговыми операциями коммерческих банков и Банка России и представлен двумя крупными сегментами:

I. **Биржевой рынок** (сделки по купле-продаже иностранных валют между коммерческими банками[83], а также коммерческими банками и Банком России. Это - сделки спот (конверсионные операции) и сделки своп);

---

[82] Настоящий раздел был подготовлен на основе анализа следующих статистических баз данных: статистика Банка России по финансовым рынкам – База данных по динамике курсов доллара США и евро к рублю и показатели биржевых торгов (объемы конверсионных сделок на биржевом рынке) за период 20.06.05-20.03.10 // http://cbr.ru/hd_base/MICEX_DOC/; Данные по валютным интервенциям Банка России за период августа 2008- марта 2010 г.) // http://cbr.ru/hd_base/VALINT.asp; База данных по заключенным сделкам своп на ММВБ за период 2005 – первые два месяца 2010 г. // http://www.micex.ru/marketdata/quotes?secid=USD_TODTOM; статистика Банка России по финансовым рынкам – База данных Банка России по внебиржевому кассовому обороту валютного рынка РФ за период 2008 г. – первые два месяца 2010 года // http://cbr.ru/hd_base/VKO.asp; данные Банка России по объему сделок «валютный своп», заключенных Банком России; База данных Банка России по международным резервам за период 2005 – первые два месяца 2010 гг.// http://cbr.ru/hd_base/mrrf/

[83] Согласно правилам ЗАО ММВБ в члены секции могут быть приняты Кредитные организации-резиденты Российской Федерации, Государственные корпорации, Банки-нерезиденты Российской Федерации (при выполнении ряда условий), Международные организации. Однако по факту 591 организации – члены секции – являются коммерческими банками и 3 организации являются небанковскими кредитными организацяим.

II. **Внебиржевой рынок** (сделки по купле-продаже иностранных валют между коммерческими банками. Это – сделки спот (конверсионные операции) и сделки своп).

I. Биржевой рынок

Биржевой валютный рынок спот-сделок значителен по размерам. По данным фондовой биржи ММВБ с 2007 г. торговый оборот на валютном рынке начинает превышать размеры ВВП страны (Рисунок 18.) По состоянию на конец 2009 г. валютный рынок уже более чем на 50% определяет оборот биржевого рынка ММВБ, включая сделки репо, заключаемые на биржевом рынке[84].

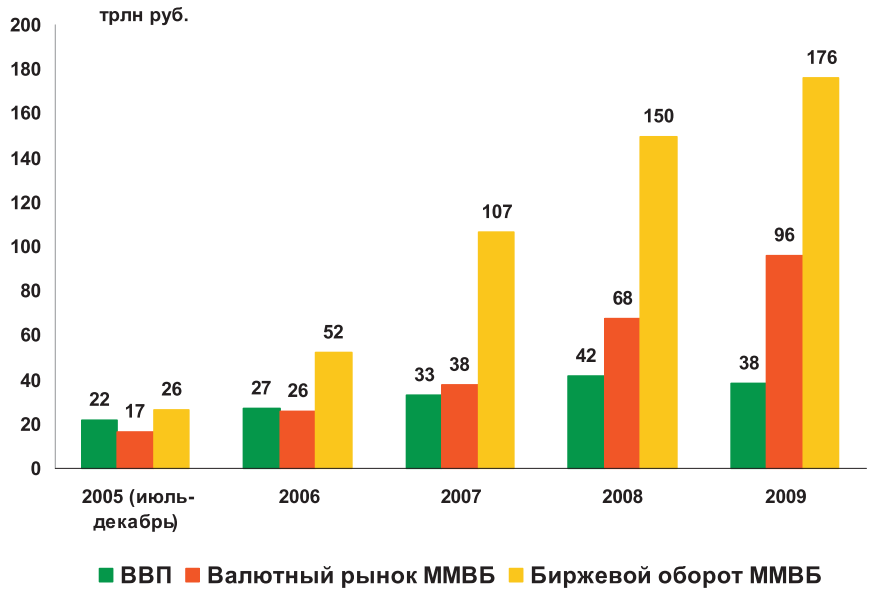


Рисунок 18. Соотношение оборотов биржевого валютного рынка, ВВП России, общего объема биржевых оборотов[85]

организации – члены секции – являются коммерческими банками и 3 организации являются небанковскими кредитными организациям.

[84] По данным статистики ФБ ММВБ и ЗАО ММВБ существенную часть биржевых оборотов составляют сделки репо как в сегменте акций (46% биржевого оборота в 2009 г.), так в сегментах государственных (95% биржевого оборота в 2009 г.) и корпоративных облигаций (88 % биржевого оборота в 2009 г.).

[85] ВВП России - по данным Федеральной службы статистики (www.gks.ru), данные за 2009 г. – по оценкам Министерства экономического развития (www.economy.gov.ru);

По структуре торгового оборота биржевые сделки на организованном валютном рынке представлены операциями на единой торговой сессии межбанковских валютных бирж (далее ЕТС)[86]. В торгах на ЕТС в качестве Администратора и Технического центра выступает ЗАО ММВБ.

В системе ЕТС коммерческими банками совершаются два типа операций:

- Сделки спот по купле-продаже валюты (конверсионные операции).
- Сделки с валютными свопами (срочные сделки - обмен платежами, номинированными в разных валютах)[87];

Сделки спот (конверсионные операции)

Конверсионные операции составляют **37%**[88] в биржевом обороте валютного рынка ММВБ и проводятся с использованием инструментов:

- евро/рубль расчетами сегодня и завтра (покупка и продажа евро за рубли);
- доллар/рубль расчетами сегодня и завтра (покупка и продажа доллара за рубли);
- евро/доллар расчетами сегодня и завтра (покупка и продажа евро за доллары США).
- сегменты прочих валют: украинская гривна/рубль; белорусский рубль/рубль; казахстанская тенге/рубль расчетами завтра (покупка и продажа украинской гривны за доллары США)[89].

Объемы биржевых торгов ЕТС за период 2005-2009 гг. в основных валютах представлен на рисунке (Рисунок 19).

---

[86] В соответствии с Положением ЦБ РФ № 77-П «О порядке и условиях проведения торгов иностранной валютой за российские рубли на межбанковских валютных бирж» от 16.06.1999 **единая торговая сессия** – организованные в порядке, установленном Правилами проведения операций по покупке и продаже иностранной валюты на ЕТС, торги, участие в которых могут принимать уполномоченные банки

[87] Рассчитано по данным ММВБ (http://www.micex.ru/marketdata/quotes?secid=USD_TODTOM)

[88] Рассчитано по данным Банка России (http://cbr.ru/hd_base/MICEX_DOC/)

[89] Сегмент прочих валют не получил существенного развития, обороты по этим валютам за 2009-2010 (по данным ММВБ) практически отсутствуют. В связи с этим участие коммерческих банков на биржевом валютном рынке рассматривается в динамике и структурной динамике валютных инструментов, номинированных в долларах и в евро.

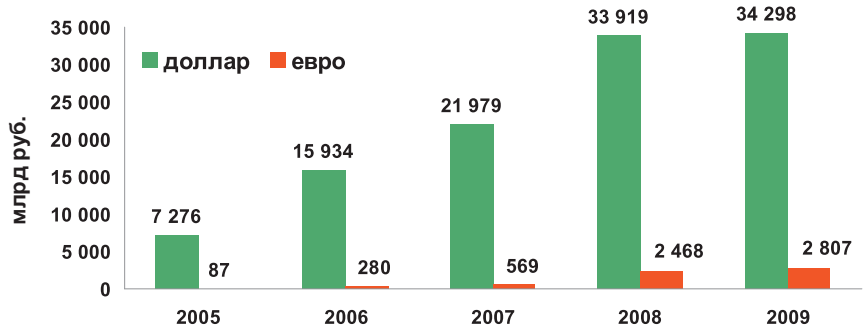


Рисунок 19. Объемы торгов ЕТС за 2005-2009 гг.[90]

Как следует из рисунка (Рисунок 19) коммерческие банки проявляют особый интерес к конверсионным операциям в сегменте доллар и евро. Сделки спот на покупку-продажу доллара по-прежнему остается базовым инструментом торгов. Однако с 2008 года наблюдался рост банковского интереса к евро. Так, темпы роста объемов спот-сделок с долларом составили за период 2007-2008 и 2008-2009 гг., соответственно, 181% и 101%. Для евро эти показатели равнялись, соответственно, 434% и 113%.

Аналогичная картина просматривается и по структуре оборотов между долларом и евро (Таблица 25). Доля евро в суммарном объеме торгов в ЕТС на ММВБ устойчиво росла, а доллара снижался.

Тем не менее, ввиду существенной разницы в абсолютных значениях оборотов, доллар оставался основной валютой. Интерес к доллару определял динамику этого рынка.

Таблица 25. Структура оборотов ЕТС за 2005-2009 гг.[91]

Период	Структура оборотов ЕТС, %	
	доллар	евро
Июль – декабрь 2005	99	1
2006	98	2
2007	97	3
2008	93	7
2009	92	8
Январь - февраль 2010	74	26

[90] http://cbr.ru/hd_base/MICEX_DOC/ - на основе данных ЦБ РФ о дневных объемах торгов (в иностранной валюте) и дневных средневзвешенных курсах рубля к иностранной валюте по доллару США и евро с расчета «сегодня» и «завтра»

[91] Рассчитано по данным Банка России по торговым оборотам в рублевом эквиваленте

За период 2008-2009 гг. также отмечается **прерывание тенденции последовательного роста торгового оборота по сделкам спот (конверсионным операциям).** С 2005 по 2008 гг. средний темп роста составил – 170%, а с 2008 по 2009 гг. – всего 102%. Это дает основание говорить о высокой зависимости оборотов на валютном рынке от свободной ликвидности банковской системы.

Обороты растут быстрее в период более активного роста курсов доллара и евро к рублю и снижаются, оставаясь на примерно постоянном уровне, в период снижения курсовой стоимости рубля (см. период III, IV на рисунке (Рисунок 20)).

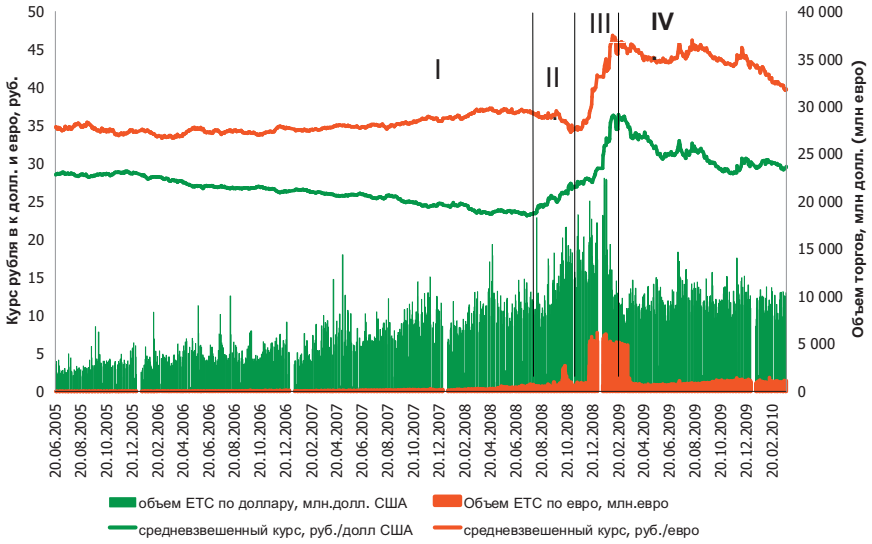


Рисунок 20. Обороты торгов по спотовым сделкам с долларом и евро и динамика валютных курсов[92]

Заметное влияние на валютный рынок оказывает политика Банка Росси по установлению обменного курса рубля (Рисунок 20).

[92] Рассчитано по данным Банка России по конверсионным операциям (http://cbr.ru/hd_base/MICEX_DOC/)

Период – I. Синхронный рост курса евро и снижение курса доллара. Последовательный рост объемов торгов валютой (с июля 2005 года по июнь-июль 2008 г.)

С 1 февраля 2005 года Банк России в своей курсовой политике перешел на ориентир на основе рублевой стоимости бивалютной корзины, включающей доллар США и евро, и пересматривал структуру бивалютной корзины в сторону повышения доли евро[93]. Этот период был отмечен также установленным коридором допустимых колебаний стоимости бивалютной корзины. Для поддержания заданных границ Банк России использовал механизм интервенций на внутреннем валютном рынке (покупка-продажа валюты Банком России на ЕТС).

С 14 мая 2008 года Банк России в дополнение к интервенциям приступил к осуществлению операций по плановой покупке иностранной валюты на внутреннем рынке.

Период – II. Синхронное снижение курса евро и рост курса доллара. Ускорение темпов роста торговых оборотов (с июня-июля 2008 года по октябрь 2008 года).

Банк России в июне-июле 2008 года последовательно расширял коридор допустимых колебаний операционного ориентира курсовой политики - рублевой стоимости бивалютной корзины. Возросла спекулятивная составляющая торговых операций.

Период – III. Синхронный рост курсов евро и доллара. Замедление и снижение темпов роста торговых оборотов (с октября 2008 г. по февраль 2009 г.)

В сентябре 2008 г. обострился финансовый кризис. Ухудшение ликвидности банковской системы и отток частного капитала, снижение

---

[93] В феврале 2005 года рублевая стоимость корзины рассчитывалась исходя из структуры 0,1 евро и 0,9 доллара США;15 марта 2005 года - 0,2 евро 0,8 доллара, 16 мая - 0,3 евро и 0,7 доллара, 1 августа - 0,35 евро 0,65 доллара, а 2 декабря - 0,4 евро и 0,6 доллара, в феврале 2007 0,45 евро и 0,55 доллара США

цен на нефть на фоне резкого увеличения спроса на валюту и трансформации рублевых депозитов в валютные привели к росту курсов доллара и евро по отношению к рублю. С ноября 2008 г. по январь 2009 г. Банк России проводил последовательную политику девальвации рубля. Недостаток ликвидности отразился на оборотах.

Период – IV. Синхронное снижение курсов евро и доллара. Стабилизация торговых оборотов на достигнутом уровне (с февраля 2009 г. по февраль 2010 г. (н.в.)

С февраля 2009 года Банк России начал использовать плавающий интервал допустимых значений стоимости бивалютной корзины, границы которого автоматически корректируются в зависимости от объема совершенных интервенций Банка России[94].

Наблюдаемое в динамике снижение курсов доллара и евро к рублю, рост цен на нефть, решение проблем с банковской ликвидностью привело к стабилизации торговых объемов.

Таким образом, можно отметить следующую тенденцию в поведении коммерческих банков на рынке спот-сделок с валютой: активность торгов растет с ростом нестабильности валютных курсов и в период девальвации рубля (Рисунок 20). Данная тенденция может быть отчасти объяснена вмешательством Банка России в ход торгов, который за счет интервенций и плановых закупок иностранной валюты проводит свою курсовую политику (Рисунок 21);

Интервенции и плановые закупки Банка России

Сглаживание курса иностранных валют к рублю в периоды высокой нестабильности валютных курсов фактически увеличивало объем

---

[94] На начало августа 2009 года было установлено, что при покупке (продаже) Банком России иностранной валюты в объеме 0,7 млрд долларов США (до июня 2009 года - 0,5 млрд долларов США) границы плавающего интервала допустимых значений стоимости бивалютной корзины сдвигаются вниз (вверх) на 5 копеек

интервенций, завышая участие коммерческих банков в покупке и продаже валюты в наиболее «острые» моменты.

Покупка и продажа Банком России иностранной валюты отражается на динамике его валютных резервов в иностранной валюте. По этому показателю можно судить о доле участия Банка России в оборотах на рынке ЕТС.

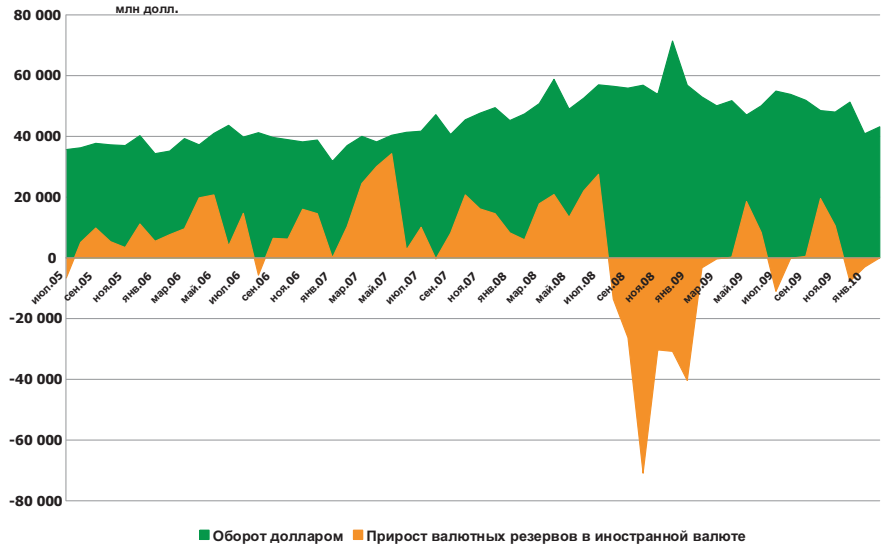


Рисунок 21. Изменение валютных резервов в иностранной валюте и общий торговый оборот по сделкам спот с долларом на рынке ЕТС ММВБ[95]

Положительная динамика валютных резервов в иностранной валюте Банка Росси означает покупку Банком России валюты на спот-рынке ЕТС (действия направлены на ослабление тенденции к укреплению рубля). Отрицательная динамика валютных резервов демонстрирует направленность Банка Росси на поддержание курса рубля в условиях

[95] Изменение валютных резервов рассчитано как разница между остатками валютных резервов. Источник: База данных Банка России по международным резервам за период 2005 – первые два месяца 2010 гг.// http://cbr.ru/hd_base/mrrf/

девальвации. Наиболее активно Банк России осуществлял участия в торгах на ЕТС в периоды: март-май 2007 г., июнь – июль 2008 г., октябрь 2008 г. – январь 2009 г. (Рисунок 21). В указанных диапазонах доля Банка России в торговых оборотах составляла, соответственно, 60-80%; 40-50% и 70-100% (за исключением декабря 2008, где доля Банка России находилась на уровне 40%).

Вместе с тем, если сопоставить данные графиков (Рисунок 20, Рисунок 21), то окажется, что динамика торговых оборотов в моменты особенно активных интервенций Банка России сохраняла прежние темпы роста. Исключение составлял период с сентября 2008 г. по январь 2009 г. В условиях резкого роста спроса коммерческих банков на иностранную валюту Банк России продавал валюту на рынке. В этот период времени значительно выросли объемы операций на спотовом валютном рынке как со стороны коммерческих банков, так и со стороны Банка России (см. выше анализ темпов роста оборотов на спотовом валютном рынке.

Структура торгов в динамике

С 2008 г. наблюдается тенденция перехода торговой активности с рынка с расчетами «сегодня» на рынок с расчетами «завтра». Доля спот-сделок с долларом с расчетами «завтра» в общем торговом обороте за 2005-2009 гг. выросла с **60** до **70%**, доля спот-сделок с евро расчетами «завтра» с **0,33** до более **5% (Таблица 26)**.

Таблица 26. Структура торговых оборотом на ЕТС по видам инструментов[96]

Год	Единая торговая сессия - структура оборотов[97], %				Всего
	доллар США		евро		
	с расчетами "сегодня"	с расчетами "завтра"	с расчетами "сегодня"	с расчетами "завтра"	
	%	%	%	%	%
Июль-декабрь 2005	38,05	60,77	0,85	0,33	100
2006	32,57	65,70	0,96	0,77	100
2007	28,29	69,19	1,28	1,24	100
2008	23,49	69,09	1,82	5,60	100
2009	21,96	70,48	2,60	4,96	100
Январь-февраль 2010	20,15	72,73	2,50	4,62	100

Сделки своп

Валютные свопы представляют собой класс инструментов, с помощью которых участники регулируют дисбалансы в валютной структуре пассивов и активов. Расширение практики заключения сделок своп способствует снижению курсовой волатильности.

Динамика организованного валютного рынка ММВБ свидетельствует о том, что оборот по сделкам своп значительно увеличился и в настоящее время превышает оборот по конверсионным операциям коммерческих банков (Рисунок 22).

96 Рассчитано по данным ЦБ РФ по торговым оборотам в рублевом эквиваленте. Волатильность рассчитывается на основе коэффициента вариации значений торговых оборотов за соответствующий период.

[97] При расчете используются значения объемов торгов отдельно по долларам в долларовом эквиваленте и отдельно по евро в евро

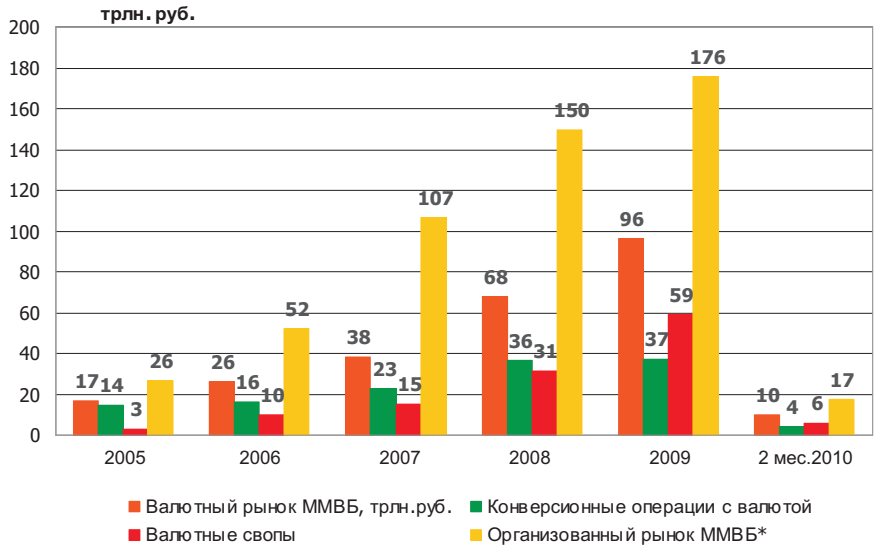


Рисунок 22. Структура организованного валютного рынка ММВБ в динамике[98]

В 2009 г. оборот по сделкам своп составил 61% всего оборота организованного валютного рынка ММВБ. Это сопоставимо с показателями развитых рынков (56%). Для сравнения в 2005 г. доля сделок своп составила 11,5%, в 2006 г. – 39,4%, в 2007 г. – 39,4%, в 2008 г. – 45,5%. Особенно существенный рост сделок с валютными свопами произошел в 2009 г.

Объемы биржевых торгов ETC за период 2005-2009 гг. в сегменте своп представлен на рисунке (Рисунок 23).

[98] Валютный рынок ММВБ и Организованный рынок ММВБ - по данным ММВБ по динамике объемов торгов (http://www.micex.ru/group/profile/statistic). Валютные свопы – по данным ММВБ (http://www.micex.ru/marketdata/quotes?secid=USD_TODTOM). Конверсионные операции с валютой - по данным Банка России (http://cbr.ru/hd_base/MICEX_DOC/), информация за 2005г. по конверсионным операциям с валютой представлена с июля по декабрь.

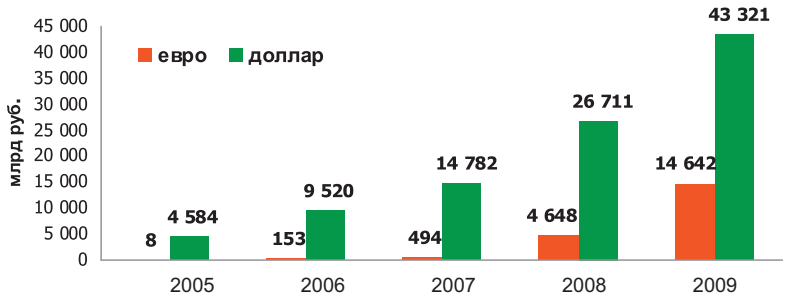


Рисунок 23. Объемы торгов по сделкам своп за 2005-2009 гг.[99]

Основная часть оборотов по сделкам своп проходит в долларах, вместе с тем роль евро стала возрастать в 2008-2009 гг.

Валютный своп - это соглашение между двумя сторонами об обмене потоками наличности, выраженными в различных валютах. Однако с 26 сентября 2002 года валютный своп начал использоваться Банком России как механизм рефинансирования кредитных организаций в интересах регулирования краткосрочной ликвидности уполномоченных банков и поддержание стабильности на российском денежном рынке. С 3 октября 2005 года появилась возможность заключать сделки "валютный своп" также по инструменту "рубль-евро"[100].

Сделки "валютный своп" заключаются Банком России на Московской межбанковской валютной бирже (ММВБ), а также с кредитными организациями, являющимися контрагентами Банка России по операциям купли-продажи иностранной валюты на внутреннем валютном рынке.

---

[99] По данным ММВБ об объемах валютных свопов – (http://www.micex.ru/marketdata/quotes?secid=USD_TODTOM). Информация за 2005 г. по сделкам своп с евро представлена с июля по декабрь.

[100] При проведении сделок "валютный своп" Банк России осуществляет покупку иностранной валюты за российские рубли сроком "сегодня" по действующему официальному курсу иностранной валюты к российскому рублю (базовому курсу) с её последующей продажей сроком "завтра" по курсу, равному указанному базовому курсу, увеличенному на своп-разницу, рассчитанную по специальной формуле (см. данные Банка России http://www.cbr.ru/SwapInfo/mainUSD.asp)

Рисунок 24. Сделки своп на биржевом рынке и доля Банка России в указанных сделках[101]

Доля сделок своп, заключенных Банком России с коммерческими банками за период с мая 2005 года по январь 2010 г. приведен на рисунке (Рисунок 24). Как следует из рисунка, участие Банка России на этом рынке возрастает в кризисные периоды (дефицит ликвидности банковской системы). Максимальное участие Банка России в оборотах отмечается в октябре 2008 г. (15% месячного оборота) – разгар кризиса, в январе 2009 г. – нехватка ликвидности. В целом же участие Банка России в таких операциях можно оценить на низком уровне. В редкие периоды участия средняя доля Банка России – 2-3%.

В сделках своп наблюдается тенденция существенного роста евро (Таблица 27). В 2009 году евро занимало уже четверть всего рынка своп.

[101] Сделки своп – по данным ММВБ (http://www.micex.ru/marketdata/quotes?secid=USD_TODTOM), информация за 2005 г. по сделкам своп с евро представлена с июля по декабрь. Доля сделок своп с Банком России – по данным Банка России (http://cbr.ru/statistics/print.asp?file=credit_statistics/swap-d.htm).

Таблица 27. Структура оборотов по сделкам своп за 2005-2009 гг.[102]

Период	Структура оборотов ЕТС, %	
	доллар	евро
2005	99,8	0,2
2006	98	2
2007	97	3
2008	85	15
2009	75	25
Январь - февраль 2010	81	19

Динамика объемов сделок своп за период 2005-2009 гг. повторяет динамику конверсионных операций на биржевом рынке (Рисунок 25).

В рамках данной динамики можно выделить те же этапы, что и в динамике конверсионных операций (Рисунок 25):

Период – I. Синхронный рост курса евро и снижение курса доллара. Последовательный рост объемов торгов валютой (с начала 2005 года по июнь-июль 2008 г.)

Период – II. Синхронное снижение курса евро и рост курса доллара. Ускорение темпов роста торговых оборотов (с июня-июля 2008 года по октябрь 2008 года).

Период – III. Синхронный рост курсов евро и доллара. Замедление и снижение темпов роста торговых оборотов (с октября 2008 г. по февраль 2009 г.)

Период – IV. Синхронное снижение курсов евро и доллара. Стабилизация торговых оборотов на достигнутом уровне (с февраля 2009 г. по февраль 2010 г. (н.в.).

---

[102] По данным ММВБ об объемах валютных свопов – (http://www.micex.ru/marketdata/quotes?secid=USD_TODTOM). Информация за 2005 г. по сделкам своп с евро представлена с июля по декабрь

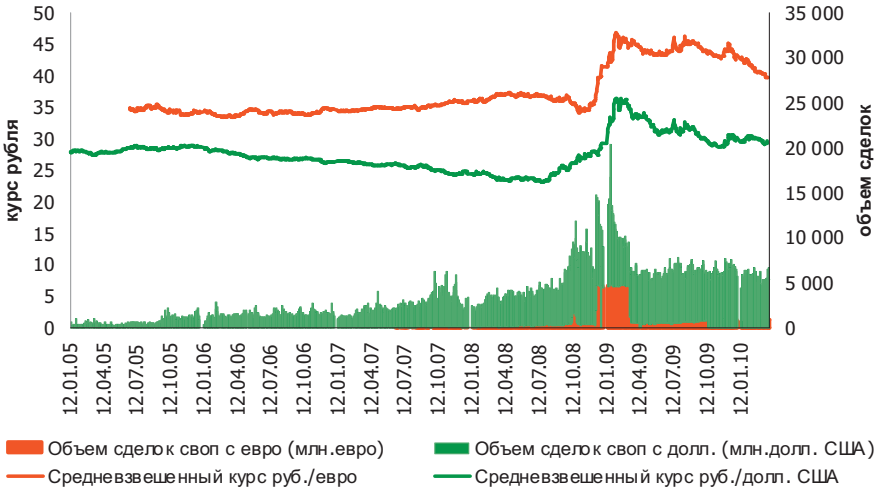


Рисунок 25. Динамика объемов сделок своп на биржевом рынке за период 2005-2009 гг.[103]

II. Внебиржевой рынок

Данные по внебиржевому рынку своп представлены статистикой Банка России только с 25 марта 2008 года. Тем не менее, данный отрезок времени (последние 2 года) совпадает по времени с периодом активного роста операций коммерческих банков на валютном рынке в различных его сегментах и представляет интерес для сравнительного анализа.

Валютный внебиржевой рынок по аналогии с биржевым рынком представлен двумя сегментами:

- Конверсионные операции (сделки спот – купля-продажа валюты);
- Срочные сделки (сделки своп - обмен платежами, номинированными в разных валютах).

[103] Объемы сделок своп - по данным ММВБ (http://www.micex.ru/marketdata/quotes?secid=USD_TODTOM), информация за 2005 г. по сделкам своп с евро представлена с июля по декабрь. Средневзвешенные курсы валют – по данным Банка России (http://cbr.ru/hd_base/MICEX_DOC/)

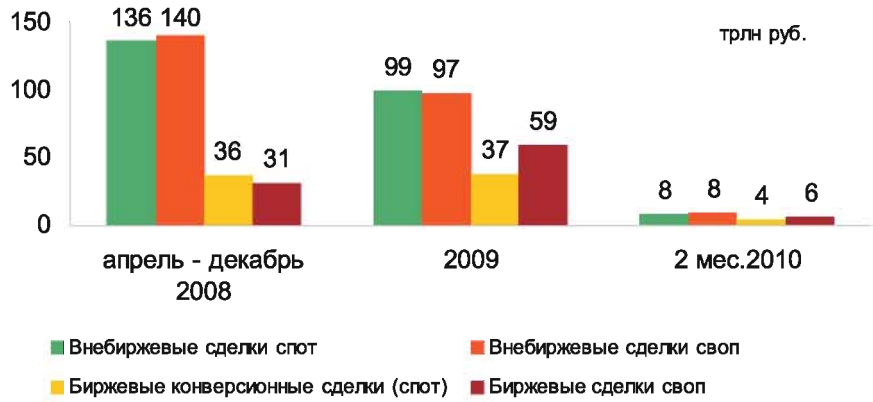


Рисунок 26. Структура внебиржевого валютного рынка в динамике[104]

Как следует из рисунка (Рисунок 26) обороты внебиржевого валютного рынка заметно опережают обороты биржевого рынка, как по срочным, так и по кассовым операциям. Однако, эта разница в 2009- первые 2 месяца 2010 года сократилась. Внебиржевые срочные сделки (сделки своп) превышали биржевые срочные сделки своп в 4,5 раза в 2008 г. и в 1,7 раза в 2009 году. Внебиржевые кассовые сделки, соответственно в 3,8 раза в 2008 году и в 2,7 раза в 2009 г.

В целом по внебиржевому рынку кассовые сделки примерно соответствуют по торговому обороту срочным сделкам (спот сделкам) (Рисунок 27).

Незначительный период статических данных по данному рынку, предоставляемых Банком России, не позволяет рассматривать указанные изменения в соотношении между биржевым и внебиржевым валютным рынком как устойчивую тенденцию. Динамика таких оборотов в существенной степени зависит от макроэкономической ситуации. При благоприятной рыночной конъюнктуре сделки с валютой (как срочные, так и спот-сделки) заключаются более активно на биржевом рынке и наоборот.

---

[104] Биржевые конверсионные сделки – по данным Банка России (http://cbr.ru/hd_base/MICEX_DOC/). Биржевые сделки своп – по данным по данным ММВБ (http://www.micex.ru/marketdata/quotes?secid=USD_TODTOM). Внебиржевые сделки свот и внебиржевые сделки спот – по данным Банка России (http://cbr.ru/hd_base/VKO.asp).

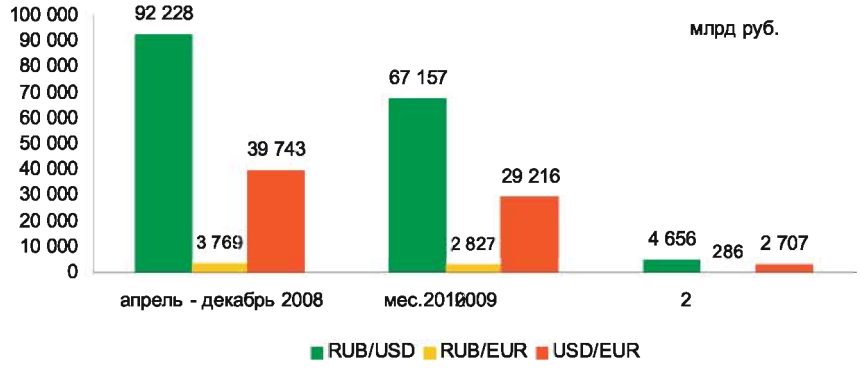


Рисунок 27. Объемы торгов на внебиржевом кассовом рынке (сделки спот) за 2008-первые два месяца 2010 гг.[105]

Отличительной особенностью внебиржевого срочного рынка (сделки своп) является более высокая доля сделок с инструментами доллар-евро, где участники обмениваются платежами, выраженными в долларах и в евро (Рисунок 28).

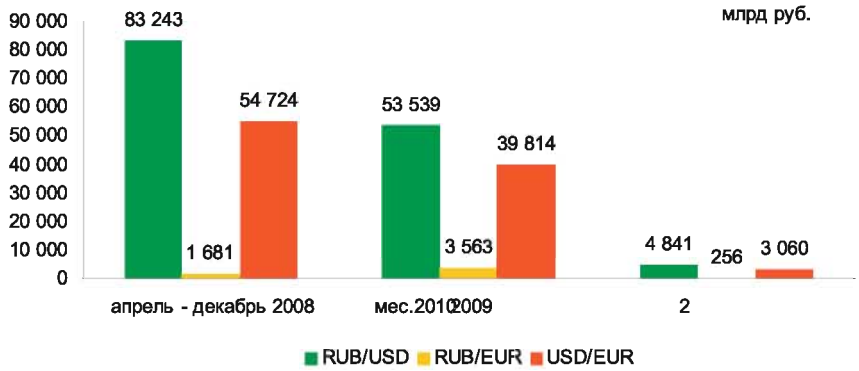


Рисунок 28. Объемы торгов на внебиржевом срочном рынке (сделки своп) за 2008-первые два месяца 2010 гг.[106]

[105] По данным Банка России о внебиржевые сделках спот– (http://cbr.ru/hd_base/VKO.asp).
[106] По данным Банка России о внебиржевые сделках свот – (http://cbr.ru/hd_base/VKO.asp).

Чуть более популярным (особенно в последнем отчетном году – 2009 г.) были свопы рубль – доллар. Евро в таких операциях занимает традиционно низкое место, однако, как и на биржевом рынке, доля сделок своп с евро растет существенно (по сравнению, например с ситуацией по конверсионным операциям на внебиржевом рынке, где активность банков в операциях с евро практически не изменилась за рассматриваемый период) (**Таблица 28**).

Таблица 28. Структура оборотов на внебиржевом рынке по инструментам за 2008 – первые два месяца 2010 года[107]

Период	Структура оборотов спот, %			Структура оборотов своп, %		
	RUB/USD	RUB/EUR	USD/EUR	RUB/USD	RUB/EUR	USD/EUR
Апрель – Декабрь 2008	68	3	29	60	1	39
2009	68	3	29	55	4	41
Январь- февраль 2010	61	4	35	59	3	38

Особенность поведения коммерческих банков на внебиржевом валютном рынке проявляется также в более низкой зависимости объемов совершаемых операций от внешних условий.

Так, в период особенно сильного влияния финансового кризиса на ликвидность банковской системы (сентябрь-октябрь 2008 года) объем операций на внебиржевом рынке спот имел тенденцию к плавному снижению. А с января 2009 года объемы торгов вышли на стабильные уровни (Рисунок 29).

В отличие от биржевого рынка на внебиржевом рынке также не наблюдалось тенденции к росту торговой активности в период роста курса доллара.

[107] Внебиржевые сделки своп и внебиржевые сделки спот – по данным Банка России (http://cbr.ru/hd_base/VKO.asp).

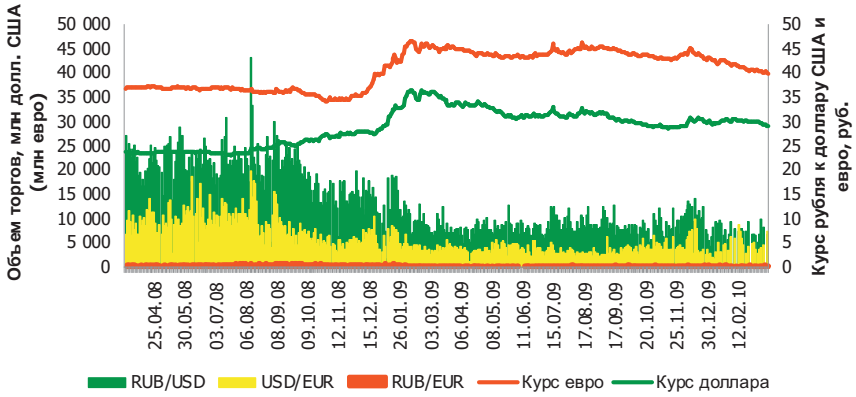


Рисунок 29. Динамика объемов сделок спот (конверсионные операции) на биржевом рынке за период 2005-2009 гг.[108]

Аналогичная ситуация наблюдалась и на внебиржевом рынке спотовых сделок (Рисунок 30).

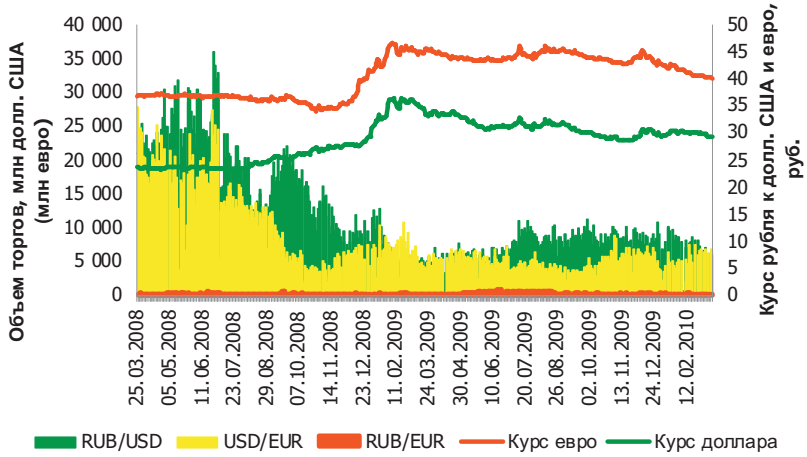


Рисунок 30. Динамика объемов сделок спот (конверсионные операции) на биржевом рынке за период 2005-2009 гг.[109]

---

[108] Внебиржевые сделки спот – по данным Банка России (http://cbr.ru/hd_base/VKO.asp). Средневзвешенные курсы валют – по данным Банка России (http://cbr.ru/hd_base/MICEX_DOC/)

[109] Внебиржевые сделки свот – по данным Банка России (http://cbr.ru/hd_base/VKO.asp). Средневзвешенные курсы валют – по данным Банка России (http://cbr.ru/hd_base/MICEX_DOC/)

В целом, коммечреские банки активно участвуют на валютном рынке (как срочном, так и кассовом). Это находит отражение в динамике структуры их активов и пассивов (**Таблица 29**).

Таблица 29. Структура привлеченных и размещенных средств коммерческих банков[110]

%	1.01.08	1.01.09	01.10.09	01.10.10	1.02.10	млрд руб. на 1.02.10
Кредиты, депозиты и прочие размещенные средства - всего	*100*	*100*	*100*	*100*	*100*	20 071
- в рублях	73	70	69	70	69	13 876
- в иностранной валюте	**27**	**30**	**31**	**30**	**31**	**6 195**
Объем вложений кредитных организаций в ценные бумаги - всего	*100*	*100*	*100*	*100*	*100*	4 375
- в рублях	86	77	78	81	83	3 627
- в иностранной валюте	**14**	**23**	**22**	**19**	**17**	748
Средства привлеченные от организаций - всего	*100*	*100*	*100*	*100*	*100*	9 420
- в рублях	35	34	41	46	47	6 164
- в иностранной валюте	**65**	**66**	**59**	**54**	**53**	**3 256**
Кредиты, депозиты и прочие средства, полученные от других кредитных организаций - всего	*100*	*100*	*100*	*100*	*100*	3 159
- в рублях	73	63	64	67	65	1 476
- в иностранной валюте	**27**	**37**	**36**	**33**	**35**	**1 683**
Вклады физических лиц - всего	*100*	*100*	*100*	*100*	*100*	7 503
- в рублях	87	73	71	74	74	5 535
- в иностранной валюте	**13**	**27**	**29**	**26**	**26**	**1 967**

В частности, увеличивается доля активов, выраженных в иностранной валюте по кредитам, депозитам и прочим размещенным средствам в рублях (самая большая статья размещенных средств) (с 27 до 31%). В структуре привлеченных средств доля валютных активов составляет примерно такую же величину (в сумме 34%), как следствие с конца 2009 года динамика операций коммерческих банков на всех сегментах валютного рынка остается стабильной.

[110] По данным Банка России – «Обзор банковского сектора Российской Федерации» №89 март 2010 года (http://cbr.ru/analytics/bank_system/obs_100201.pdf).

1.7 Денежный рынок[111]

Резюме анализа

*В **докризисных условиях** наблюдается **высокая доля межбанковских операций** на денежном рынке, поскольку ликвидность банковской системы поддерживается за счет сделок без участия Банка России. В **условиях финансового кризиса** на денежном рынке из-за дефицита ликвидности, роста ставок межбанковского рынка и усиления их волатильности **доля межбанковских операций падает** и **возрастает доля операций Банка России** (вследствие активного использования инструментов рефинансирования и снижения нормативов резервирования).*

В рамках настоящего раздела под денежным рынком понимается рынок, обеспечивающий перераспределение ликвидных краткосрочных ресурсов внутри финансовой системы и состоящий из сегментов:

– межбанковского кредитования;

– операций междилерского РЕПО;

– рефинансирования коммерческих банков Банком России (включая сделки прямого РЕПО, краткосрочное кредитование и др.).

---

[111] Настоящий раздел был подготовлен на основе анализа следующих статистических баз данных: статистика Банка России по денежному рынку – База данных по динамике объемов требований Банка России к кредитным операциям за 2007-2010 гг. // http://www.cbr.ru/hd_base/DV.asp; Сведения об остатках средств на корреспондентских счетах кредитных организаций в Банке России за 2007-2010 гг. // http://www.cbr.ru/ostat_base/main.asp; Данные об остатках денежных средств кредитных организаций на депозитных счетах в Банке России за 2007-2010 гг. // http://www.cbr.ru/ostat_base/main.asp?depo=Yes; Данные Банка России по объему размещений облигаций Банка России за 2007-2010 гг. // http://www.cbr.ru/hd_base/AuctionsBMR.asp; Динамика нормативов обязательных резервов кредитных организаций за 2008-2010 гг. // http://www.cbr.ru/print.asp?file=/statistics/credit_statistics/require_res.htm; Динамика ставок межбанковского рынка за 2007-2010 гг. // http://www.cbr.ru/mkr_base/main.asp; Динамика ставки по кредиту "overnight" за 2007-2010 гг. // http://www.cbr.ru/overn_base/overnight.asp ; Динамика ставок привлечения средств по депозитным операциям Банка России на денежном рынке за 2007-2010 гг. // http://www.cbr.ru/deposit_base/main.asp; Динамика объемов обязательных резервов в 2007-2010 гг. // http://www.cbr.ru/statistics/credit_statistics/MB.asp; Динамика операций прямого РЕПО в 2008-2009 гг. // http://www.cbr.ru/hd_base/Repo.asp; статистика Фондовой биржи ММВБ по операциям междилерского РЕПО - Информация об общем количестве сделок и общем стоимостном объеме сделок, заключенных во всех режимах торгов в ЗАО «ФБ ММВБ» за период 2005-2010 гг. // http://www.micex.ru/markets/stock/disclosure

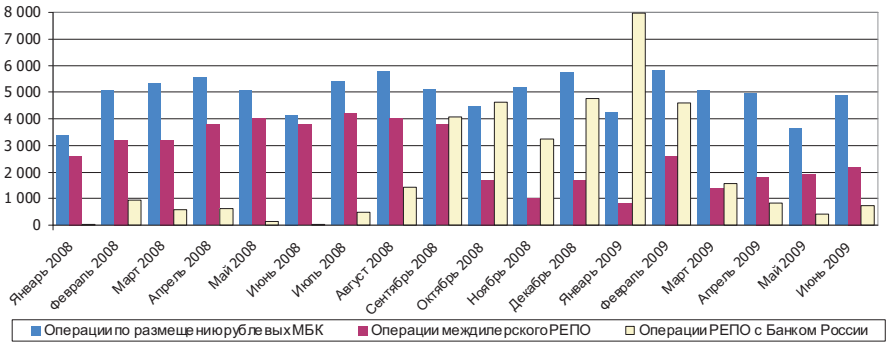


Рисунок 31. Обороты коммерческих банков против оборотов Банка России на денежном рынке (2008-2009 гг.), млрд руб. (по данным Банка России)

Динамика структуры денежного рынка (Рисунок 31). В **докризисных условиях** (до сентября 2008 г.) наблюдается **низкая доля операций Банка России на денежном рынке**, поскольку поддержка банковской ликвидности осуществляется за счет межбанковских операций. В структуре межбанковских операций превалируют кредиты (в 1-1,5 раза выше объемов сделок РЕПО). В условиях **финансового кризиса доля межбанковских операций** на денежном рынке **снижается** (за счет падения объемов междилерского РЕПО), в то время как **увеличивается доля операций с Банком России**, достигая абсолютного максимума около 8 трлн руб. (январь 2009 г.). По мере восстановления доверия на денежном рынке объемы операций РЕПО с Банком России постепенно снижаются, а операции междилерского РЕПО увеличиваются.

Анализ роли операций рефинансирования Банка России на денежном рынке. Результаты анализа динамики требований Банка России к кредитным организациям и задолженности кредитных организаций перед Банком России (Рисунок 32) свидетельствуют **о значительном росте доли операций Банка России на денежном рынке** по рефинансированию банковской системы в условиях **снижения доли операций коммерческих банков** по поддержанию ликвидности. Так, величина требований Банка России к кредитным организациям выросла с практически нулевой

отметки (сентябрь 2008 г.) до максимума 2,5 трлн руб. (март-апрель 2009 г.). Данный уровень более чем в 5 превысил совокупную величину задолженности Банка России перед кредитными организациями.

Динамика параметров межбанковского кредитования и операций Банка России на денежном рынке. Индикатор рынка межбанковских кредитов (MIACR – 1 день) в докризисных условиях составлял в среднем 4,5%, однако с августа 2008 г. стал более волатильным и вырос до 9%: коэффициент вариации возрос с 34 до 53%; максимальные значения - 28% и 21,5% в ноябре 2008 г. и январе 2009 г. соответственно (Рисунок 32, Рисунок 33). По мере восстановления доверия между участниками рынка межбанковского кредитования (май 2009 г. - настоящее время) ставка MIACR постепенно снижается до 5%, коэффициент вариации падает до 15-20%. На этом фоне **снижается доля операций Банка России на денежном рынке** (объемы рефинансирования падают) и **растет банковская ликвидность** за счет межбанковских операций (индикаторы - остатки на корсчетах, депозитах в ЦБ РФ, рыночный портфель ОБР).

Ставки депозитных и кредитных операций Банка России на денежном рынке позволили в этих условиях сгладить повышенную волатильность ставок межбанковского кредитования и повысить доступность финансовых ресурсов для банков (Рисунок 33).

Динамика индикаторов обязательного резервирования. Дополнительным фактором роста **доли операций Банка России на денежном рынке** стала политика снижения резервных требований в условиях финансового кризиса, что позволило повысить ликвидность банковской системы и снизить дефицит финансовых ресурсов (Рисунок 34). Так, нормативы резервирования в условиях финансового кризиса были снижены с максимального уровня (8,5%, 5,5% и 6% в зависимости от категории обязательств) до минимального уровня 0,5% по всем позициям (ноябрь 2008 г.). По мере восстановления ликвидности в финансовой системе (с мая 2009 г.) нормативы постепенного повышались до уровня 2,5%, действующего в настоящее время (март 2010 г.).

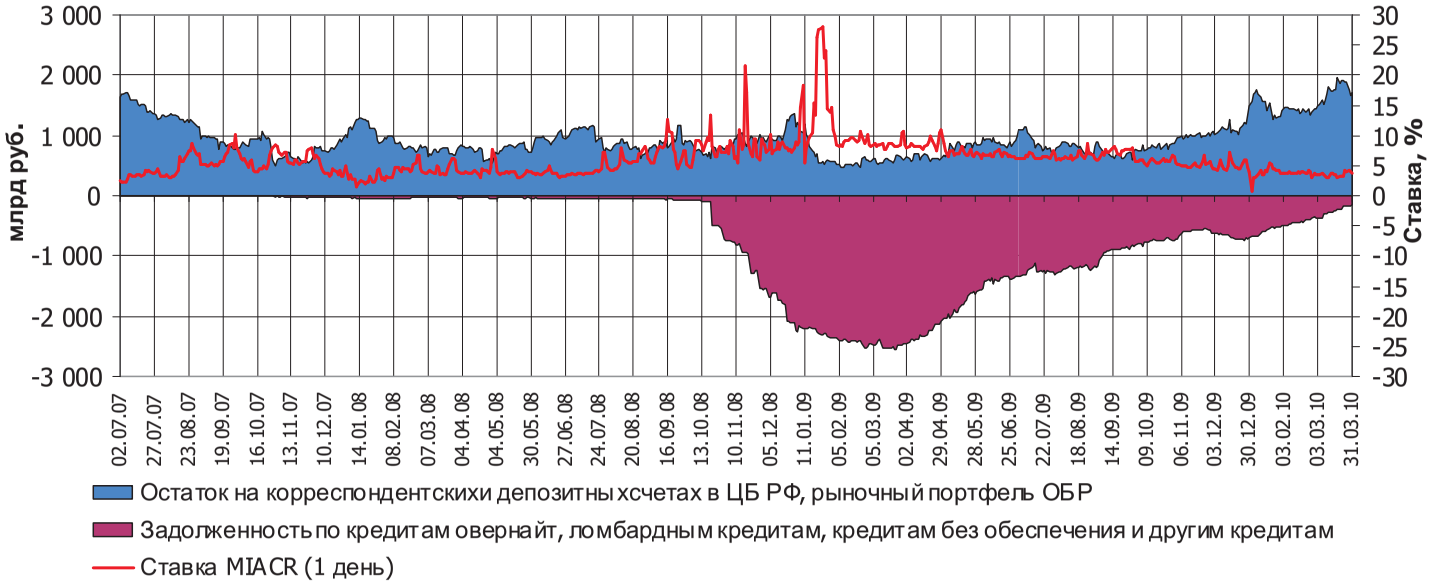


Рисунок 32. Операции Банка России на денежном рынке (2007-2010 гг.) в сравнении с динамикой ставки на рынке межбанковского кредитования[112]

[112] По данным Банка России

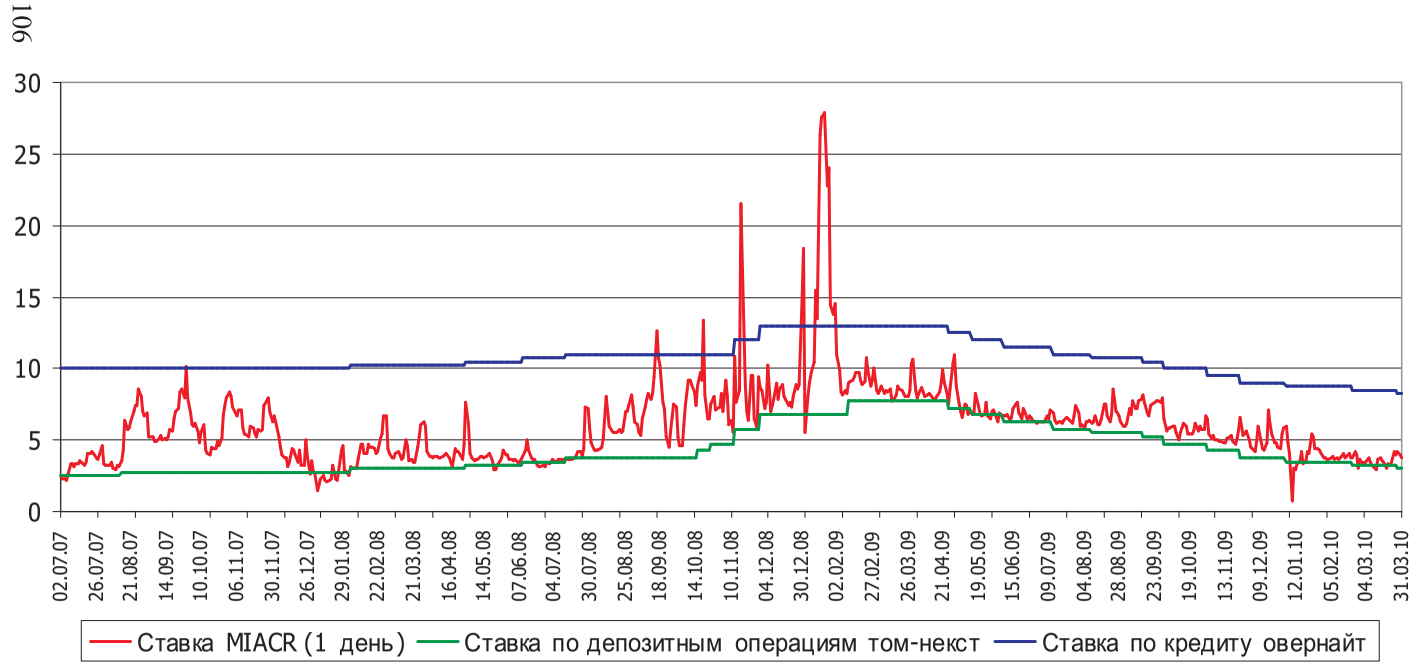


Рисунок 33. Динамика ставок на рынке межбанковского кредитования и ставок по операциям Банка России (2007-2010 гг.)[113], %

[113] По данным Банка России

Рисунок 34. Динамика объемов обязательных резервов кредитных организаций в сравнении с изменением нормативов (2008-2010 гг.)[114]

[114] По данным Банка России

Часть II.Значение коммерческих банков в качестве профессиональных участников российского рынка ценных бумаг

2.1 Брокерская деятельность[115]

Резюме анализа

Доля брокерских операций в общем объеме операций с ценными бумагами у большинства банков не значительна. Общая тенденция – с ростом размера банка доля брокерских операций в его общих оборотах снижается. Это объясняется значительными объемами собственных операций крупных коммерческих банков на рынке ценных бумаг.

В периоды стабильного функционирования фондового рынка доля банков в брокерских операциях возрастает, что отвечает признакам консервативного поведения на рынке ценных бумаг.

Роль банков в 2007 г. В IV квартале 2007 г. крупнейшими профучастниками (члены НФА) по брокерским операциям были банки (**Таблица 30**) (23 из первых по оборотам брокерской деятельности 30 участников). На банки приходилось **80% всего объема брокерских операций** профучастников (входящих в НФА).

[115] Настоящий раздел был подготовлен на основе анализа следующих статистических баз данных: агрегированные данные отчетности профессиональных участников-членов СРО НФА (представлены СРО НФА за IV квартал 2007 г.); рэнкинги Национального рейтингового агентства // http://www.ra-national.ru/?page=rankings (рэнкинги банков с наибольшими оборотами по брокерским счетам клиентов в 2008-2009 гг.; рэнкинги крупнейших инвестиционных компаний по брокерским оборотам по итогам деятельности в 2008 – 2009 гг.).

Таблица 30. Первые 30 профучастников (входящих в НФА) по оборотам брокерской деятельности, IV квартал 2007 г., млрд руб.

№ п/п	Наименование профучастника	
1	Связь-банк	1683,48
2	Номос-Банк	1095,54
3	ВТБ 24	936,67
4	ИК Якутский Депозитарный Центр	640,95
5	Газпромбанк	295,96
6	Оргрэсбанк	295,73
7	ИФК "Метрополь"	263,56
8	Стройкредит	261,49
9	ИК "Ютрэйд.Ру"	252,66
10	Банк ВТБ	199,31
11	Банк Зенит	183,35
12	КИТ Финанс Инвестиционный Банк	165,74
13	Инвестиционный Банк "Траст"	148,02
14	Банк "Северный Морской Путь"	144,77
15	Уральский банк реконструкции и развития	122,91
16	Промсвязьбанк	120,88
17	Росбанк	109,98
18	Ситибанк	109,69
19	Металлинвестбанк	87,40
20	МДМ-Банк	83,39
21	Дойче Банк	79,64
22	Пробизнесбанк	76,73
23	Инкасбанк	74,33
24	ИК "Файненшл Бридж"	73,07
25	Сбербанк России	71,20
26	ИК "Баррель"	59,06
27	Ханты-Мансийский Банк	58,79
28	Росевробанк	57,49
29	Банк СОЮЗ	55,26
30	Банк "Центрокредит"	48,91

Источник данных: СРО НФА.

По доле брокерских операций в общем объеме операций с ценными бумагами все анализируемые компании – профучастники [116] можно разделить на 4 группы, характеризующиеся различными особенностями (**Таблица 31** и **Рисунок 36**).

[116] Расчеты проводятся на основе данных отчетности членов СРО НФА, предоставивших информацию за 4 квартал 2007года. Данные были предоставлены по 211членам СРО НФА, из них банков – 172, инвестиционных компаний – 39.

Таблица 31. Брокерские операции банков и инвестиционных компаний – членов СРО НФА, IV квартал 2007 г.[117]

Показатель	Профучастники рынка ценных бумаг с долей брокерских операций в общем объеме операций с ценными бумагами более 75%	Профучастники рынка ценных бумаг с долей брокерских операций в общем объеме операций с ценными бумагами от 50% до 75%	Профучастники рынка ценных бумаг с долей брокерских операций в общем объеме операций с ценными бумагами от 25% до 50%	Профучастники рынка ценных бумаг с долей брокерских операций в общем объеме операций с ценными бумагами менее 25% (но больше нуля)
Количество профучастников, в том числе	**20**	**13**	**22**	**81**
Банки	9	11	20	79
Инвестиционные компании	11	2	2	2
Объем брокерских операций, млрд руб., в том числе	**3 291**	**631**	**3 071**	**1 400**
Объем брокерских операций банков	1 940	600	2 923	1 235
Объем брокерских операций инвестиционных компаний	1 351	32	148	166
Общий объем операций банка с ценными бумагами (в среднем по всем банкам группы), млрд руб.	149	59	199	331

[117] Расчеты произведены на основе данных отчетности членов СРО НФА, предоставивших информацию за 4 квартал 2007 года.

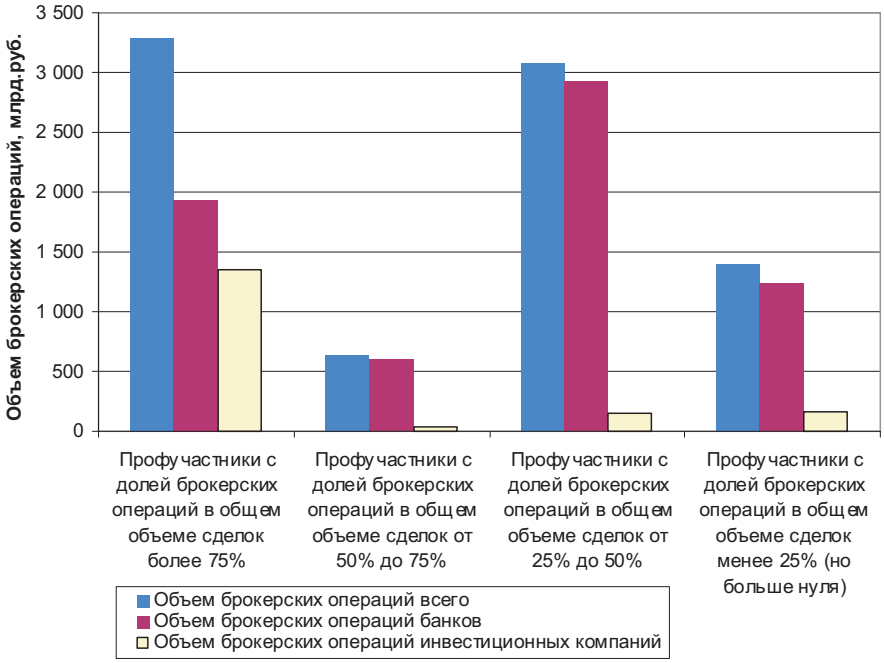


Рисунок 35 – Объемы брокерских операций банков и инвестиционных компаний – членов СРО НФА, IV квартал 2007 г.[118]

Во всех анализируемых группах профучастников – членов СРО НФА основной объем брокерских операций приходится на банки (от 60% до 95% всего объема брокерских операций), в количественном соотношении также преобладают банки (за исключением 1-й группы, где доля брокерских операций более 75%).

Группа 1. Профучастники с долей брокерских операций в общих оборотах свыше 75%

Данная группа (**Таблица 31**) является крупнейшей по совокупному объему брокерских операций профучастников, который составляет 3,29 трлн руб., из них на банки приходится 1,94 трлн руб. (60%).

[118] Расчеты произведены на основе данных отчетности членов СРО НФА, предоставивших информацию за 4 квартал 2007 года.

Из 20 профучастников, вошедших в данную группу, 9 являются кредитными организациями. Среди них - Связь-банк, ВБРР, Социнвестбанк, банк «Северный морской путь» и др.

Таким образом, ряд банков имеет значительный удельный вес брокерских операций в общих оборотах. В то же время для большинства банков данная ситуация не характерна, и доля брокерских операций более низкая.

Группы 2 и 3. Профучастники с долей брокерских операций в общих оборотах от 50% до 75% и от 25% до 50%

Вторую и третью группы (**Таблица 31**) профучастников образуют, главным образом, банки средних размеров. Во второй группе высокая доля брокерских операций отмечается у таких банков, как Эйч-Эс-Би-Си Банк, Собинбанк, банк «Метрополь» и др.

В третьей группе представлены такие банки, как Росбанк, ВТБ 24, банк «Зенит», НОМОС-Банк и др. На данную группу приходится более 3 трлн руб. объема брокерских операций, из которых 95% - это операции банков. При этом средний объем брокерских операций у банка данной группы составляет около 200 млрд руб., что значительно превышает аналогичные показатели для 1-й и 2-й групп профучастников.

Группа 4. Профучастники с долей брокерских операций в общих оборотах менее 25%

Данная группа является наиболее многочисленной, в то же время совокупный объем брокерских операций наиболее низкий по сравнению с другими группами профучасников. Здесь представлены крупнейшие отечественные банки (Сбербанк, Газпромбанк, ВТБ, Банк Москвы, Уралсиб), а также крупнейшие представители иностранных банков в России (Ситибанк, Дойче Банк, РайффайзенБанк, ЮБиЭс банк), для которых характерны низкие доли брокерских операций в общих объемах операций с ценными бумагами. В среднем брокерские обороты банков данной группы составляют более 330 руб.

Таким образом, основной объем брокерских операций приходится на банки средних размеров, при этом с ростом размера банка доля брокерских операций в общих оборотах снижается. Это объясняется более значительными объемами собственных операций крупных банков на рынке ценных бумаг.

Роль банков в 2008-2009 гг.

Оценка вовлеченности банков. По данным ФСФР России на 1 октября 2009 г. лицензию на осуществление брокерской деятельности имели 1347 организаций, из них 39% (524 организации) – это кредитные организации и 61% (823 организации) – некредитные организации.

Оценка концентрации. Сегмент брокерских операций на российском фондовом рынке имеет олигополистическую структуру: на 10 крупнейших участников (по оборотам) приходится 83% объема брокерских операций. В десять крупнейших участников входят 2 банка, расположенных на 6 и 10 местах рейтинга соответственно – на них приходится 10% брокерских оборотов.

Анализ динамики оборотов и доли банков в объеме брокерских операций. По сравнению с III кварталом 2008 г. (без учета данных за июль 2008 г.) объемы брокерских операций банков в III квартале 2009 г. (посткризисный период) практически не изменились и составили 2,74 трлн руб. (Таблица 32). В то время как объемы брокерских операций инвестиционных компаний снизились на 38%.

В III квартале 2008 г. (пик финансового кризиса 2008 г.) наблюдался резкий рост объемов брокерских операций у участников, особенно сильно проявившийся у инвестиционных компаний, который сменился постепенным сокращением брокерских оборотов. Анализ динамики объемов операций показал, что в части брокерских операций банки демонстрировали большее снижение и меньший рост, чем

инвестиционные банки (Таблица 32). Это может быть обусловлено тем, что доля брокерских операций в общем объеме операций с ценными бумагами у банков незначительна, кроме того отличия существуют и в структуре клиентов по брокерскому обслуживанию. Банковские клиенты традиционно придерживаются более консервативной стратегии работы на рынке ценных бумаг.

Таблица 32. Объем брокерских операций кредитных организаций и инвестиционных компаний, входящих в рейтинги Национального рейтингового агентства, млрд руб.[119]

	Объем брокерских операций банков, млрд руб.	Изменение по сравнению с предыдущим кварталом, %	Объем брокерских операций инвестиционных компаний, млрд руб.	Изменение по сравнению с предыдущим кварталом, %	Всего
I кв. 2008	2 205	-	8 754	-	10 959
II кв. 2008	н/д	-	13 739	56,9	13 739
III кв. 2008	2 380[120]	-	25 604	86,4	27 983
IV кв. 2008	988	-58,5	11 430	-55,4	12 419
I кв. 2009	716	-27,6	9 041	-20,9	9 757
II кв. 2009	1 137[121]	58,9	18 047	99,6	19 184
III кв. 2009	2 745	141.4	15 693	-13	18 438

[119] Расчеты произведены на основе данных Национального рейтингового агентства (далее –НРА) (рэнкинги крупнейших по объему брокерских операций банков и инвестиционных компаний на соответствующие даты)
[120] без учета данных за июль 2008 г.
[121] без учета данных за май 2009 г.

Рисунок 36. Брокерские операции банков и инвестиционных компаний, тыс. руб.[122]

Анализ доли банков в объеме брокерских операций в целом показал, что брокерские обороты банков значительно уступают оборотам инвестиционных компаний (в среднем в 10 раз) (Рисунок 36). Доля банков в среднем составляет около 9%, увеличиваясь в периоды стабильного функционирования фондовых рынков (**Таблица 33**).

Таблица 33. Доля кредитных организаций и инвестиционных компаний в совокупном объеме брокерских операций[123]

Период	Доля кредитных организаций в совокупном объеме брокерских операций, %	Доля инвестиционных компаний в совокупном объеме брокерских операций, %
I кв. 2008	20,12	79,88
II кв. 2008	н/д	-
III кв. 2008	8,5[124]	91,5
IV кв. 2008	7,96	92,04
I кв. 2009	7,34	92,66
II кв. 2009	5,93[125]	94,07
III кв. 2009	14,89	85,11

[122] График построен на основе данных НРА (рэнкинги крупнейших по объему брокерских операций банков и инвестиционных компаний на соответствующие даты)

[123] Расчеты произведены на основе данных НРА (рэнкинги крупнейших по объему брокерских операций банков и инвестиционных компаний на соответствующие даты)

[124] без учета данных за июль 2008 г.

[125] без учета данных за май 2009 г.

2.2 Дилерская деятельность[126]

Резюме анализа

Количество банков и инвестиционных компаний, выполняющих функции маркет-мейкеров на российских биржах, примерно одинаково. При этом банки играют доминирующую роль при выполнении функции маркет-мейкеров только на рынке облигаций на ММВБ. В период кризисных ситуаций на рынке банки более активно выполняют функции маркет-мейкеров на рынке ценных бумаг.

Оценка вовлеченности банков. По данным ФСФР России на 1 октября 2009 г. лицензию на осуществление дилерской деятельности имели 1347 организаций, из них 38% (509 организаций) – это кредитные организации и 62% (838 организаций) – некредитные организации.

В качестве дилерских операций банков будет рассматриваться, прежде всего, их деятельность в качестве маркет-мейкеров на фондовых биржах, т.е. деятельность по подаче и одновременному поддержанию заявок на покупку и на продажу (двусторонних котировок) в отношении соответствующих ценных бумаг в ходе торговой сессии на бирже. Маркет-мейкер при исполнении своих обязательств может подавать только безадресные заявки и совершать сделки только от своего имени и за свой счет либо от своего имени и за счет клиента при наличии соответствующих поручений клиента.

Роль банков при выполнении функций маркет-мейкеров на фондовых биржах

Количественное соотношение банков и инвестиционных компаний, выполняющих функции маркет-мейкеров на российском фондовом рынке,

---

[126] Настоящий раздел был подготовлен на основе анализа следующих информационных материалов: Список Участников торгов, выполняющих функции Маркет-мейкера в отношении ценных бумаг из Перечня ценных бумаг Маркет-мейкеров на ММВБ // http://www.micex.ru/file/stock_mmakers/te_stock_market_makers_20100331.xls; Информация о маркет-мейкерах рынка ценных бумаг на РТС // http://www.rts.ru/ru/marketmakers.html; рэнкинги Национального рейтингового агентства // http://www.ra-national.ru/?page=rankings (рэнкинги крупнейших банков по объему операций с ценными бумагами от собственного имени в 2008-2009 гг.; рэнкинги крупнейших по дилерским оборотам инвестиционных компаний в 2008-2009 гг.).

свидетельствует **об их практически равноправном положении** в этом качестве. Характерна тенденция небольшого увеличения количества маркет-мейкеров и среди банков, и среди инвесткомпаний. Общее число банков, участвующих в торгах на российских биржевых площадках в качестве маркет-мейкеров (также специалистов – по паям на ММВБ), на апрель 2010 г. равно 28, инвестиционных компаний – 31; в июне 2008 г. – соответственно 24 и 27. Однако по биржам в отдельности это соотношение меняется. Данные по ММВБ и РТС представлены в таблицах ниже (Таблица 34 и Таблица 35).

Таблица 34. Количество маркет-мейкеров на фондовой бирже ММВБ[127]

2010 год	Акции	Облигации	Паи	Всего
ММВБ (всего), в т.ч.	10	25	5	41
Банки	0	19	0	26
Инвестиционные компании	10	6	5	15

2008 год	Акции	Облигации	Паи	Всего
ММВБ (всего), в т.ч.	8	24	4	34
Банки	0	18	3	21
Инвестиционные компании	8	6	1	13

Таблица 35. Количество маркет-мейкеров на фондовой бирже РТС[128]

2010 год	RTS Standard	RTS Classica	T+0	RTS Start	RTS FORTS	Всего
РТС (всего), в т.ч.	8	11	3	0	11	25
Банки	0	1	1	0	1	3
Инвестиционные компании	8	10	2	0	10	22

2008 год	Биржевой	Классический	RTS Start	RTS FORTS	Всего
РТС (всего), в т.ч.	8	9	2	11	23
Банки	1	0	0	2	3
Инвестиционные компании	7	9	2	9	20

Количество банков, выполняющих функции маркет-мейкеров на бирже **РТС**, не изменилось, **основную роль по-прежнему играют инвестиционные компании** (88% от общего числа маркет-мейкеров).

[127] Расчеты произведены по данным ММВБ
[128] Расчеты произведены по данным РТС

Банки являются маркет-мейкерами только на классическом, Т+0 и срочном рынках РТС (соответственно ИНГ Банк Евразия, Инвестиционный банк Веста, Металлинвестбанк).

В то же время на бирже **ММВБ банки играют доминирующую роль** – доля (по числу банков - маркет-мейкеров) составляет 63%. Существенно изменилась ситуация по паям - маркет-мейкерами стали только инвесткомпании (в 2008 г. – 3 банка и 1 инвесткомпания) (Рисунок 37).

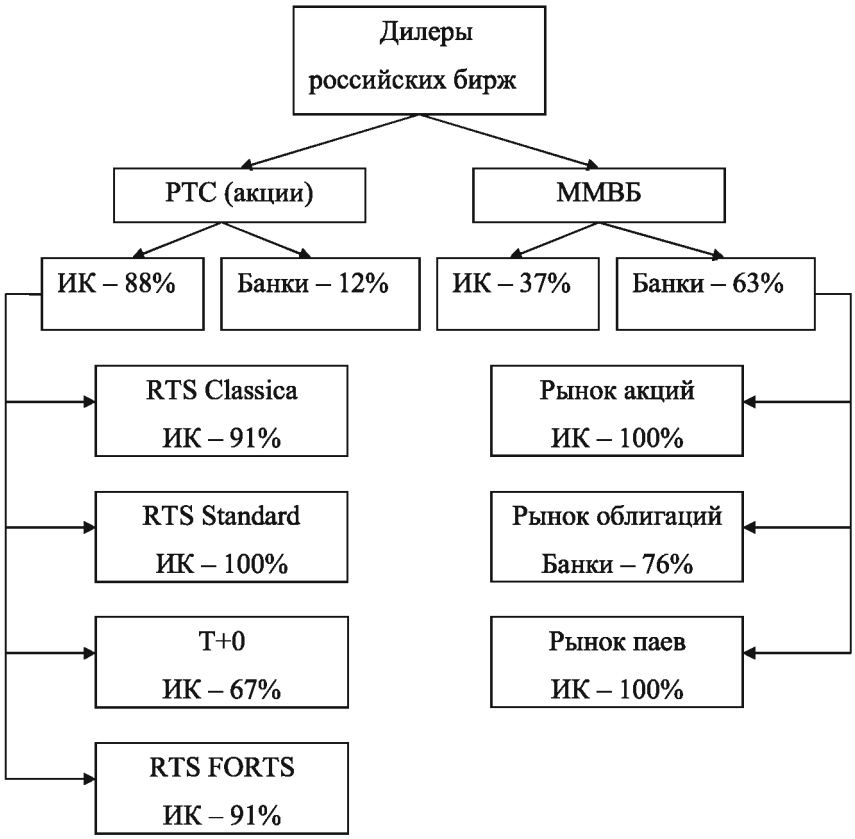


Рисунок 37. Структура деятельности по маркет-мейкерству на российском фондовом рынке (по количеству участников), апрель 2010 г.[129]

[129] Расчеты произведены по данным ММВБ и РТС

Маркет-мейкерами по акциям крупнейших российских компаний выступают ООО «ИГ ИСТ КОММЕРЦ» и ОАО «Брокерский дом Открытие» (ОАО «Газпром», ОАО «Лукойл», ОАО «НК «Роснефть»), ООО «Ренессанс Брокер» (ОАО «Магнитогорский металлургический комбинат», ОАО «Банк ВТБ»). На рынке фьючерсов главную роль маркет-мэйкеров играют ООО «АЛОР+», ОАО «Брокерский дом Открытие», ОАО «ОЛМА ИФ» (фьючерсы на акции Газпрома, Лукойла, Норникеля, Роснефти, Сбербанка, ВТБ).

Крупнейшими маркет-мэйкерами облигаций на российском фондовом рынке выступают среди банков – ОАО «Газпромбанк» (облигации 35 эмитентов), ОАО «Транскредитбанк» (облигации 24 эмитентов), ЗАО «РайффайзенБанк» (облигации 10 эмитентов), ОАО «Уралсиб» (облигации 13 эмитентов).

Анализ оборотов собственных портфелей ценных бумаг банков. В рамках анализ дилерской деятельности можно рассмотреть обороты собственных портфелей ценных бумаг банков (в то же время это более широкий показатель, чем дилерские обороты) в сравнении с дилерскими оборотами инвестиционных компаний.

По сравнению с III кварталом 2008 г. обороты собственных портфелей банков в III квартале 2009 г. снизились на 9%, в то время как объемы дилерских операций инвестиционных компаний снизились на 60% (Таблица 36). С развитием финансового кризиса (III квартал 2008 г. – I квартал 2009 г.) характерен рост объемов собственных операций банков с ценными бумагами и снижение дилерских оборотов инвестиционных компаний.

Обороты собственных портфелей ценных бумаг банков в этот период в среднем превосходят дилерские операции инвестиционных компаний более чем в 10 раз. Это может быть обусловлено как более активной ролью банков как дилеров на рынке ценных бумаг в период кризиса, так и большими объемами вложений в ценные бумаги. Также характерно, что, в отличие от банков, объемы дилерских операций инвестиционных

компаний во второй половине 2009 г. так и не достигли своих докризисных значений (Рисунок 38).

Таблица 36. Обороты собственных портфелей банков и объемы дилерских операций инвестиционных компаний, млрд руб.[130]

	Оборот собственных портфелей ценных бумаг банков, млрд руб.	Объем дилерских операций инвестиционных компаний, млрд руб.
I кв. 2008	7 608	20 679
II кв. 2008	н/д	1 054[131]
III кв. 2008	16 817	6 746
IV кв. 2008	19 051	1 621
I кв. 2009	23 832	1 650
II кв. 2009	8 977[132]	2 807
III кв. 2009	15 336	2 563
IV кв.2009	13 504[133]	н/д

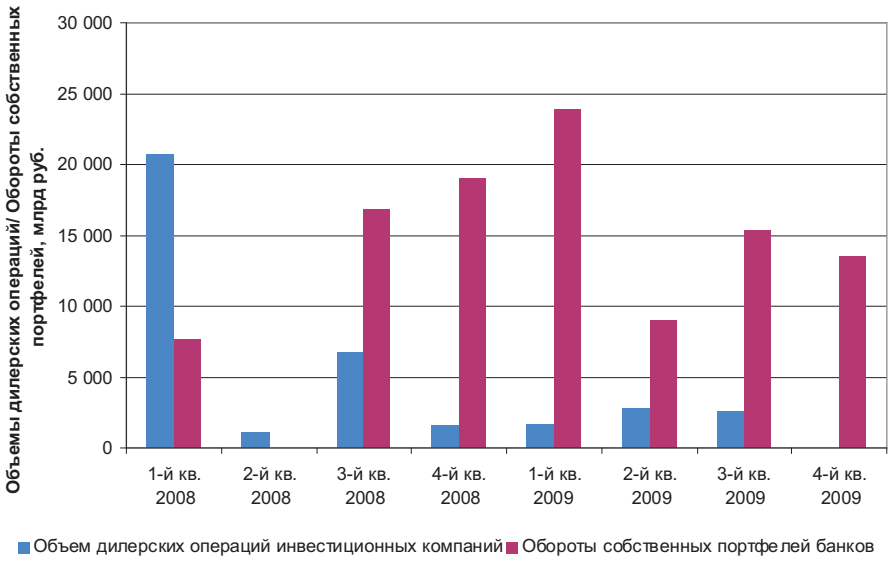


Рисунок 38. Обороты собственных портфелей банков и объемы дилерских операций инвестиционных компаний, тыс. руб. [134]

[130] Рассчитано по данным НРА (рэнкинги крупнейших банков по объему операций с ценными бумагами от собственного имени; рэнкинги крупнейших по дилерским оборотам инвестиционных компаний)
[131] данные только по 22 инвестиционным компаниям
[132] без учета данных за май 2009 г.
[133] без учета данных за октябрь 2009 г.
[134] Рассчитано по данным НРА (рэнкинги крупнейших банков по объему операций с ценными бумагами от собственного имени; рэнкинги крупнейших по дилерским оборотам инвестиционных компаний)

2.3 Депозитарная деятельность

Резюме анализа

Несмотря на значительное снижение в результате кризиса стоимости ценных бумаг депонентов, принятых на обслуживание, банки сохраняют ***доминирующие позиции в сфере депозитарной деятельности*** *среди депозитариев - инвестиционных компаний, незначительно уступая депозитариям – не совместителям.*

В качестве специализированных депозитариев коммерческие банки (с учетом ЗАО «ОДК») занимают равные позиции с депозитариями – не совместителями, уступая им только в количестве обслуживаемых фондов.

Депозитарная деятельность. Сравнительный анализ депозитарной деятельности 30 крупнейших депозитариев (по рейтингам ПАРТАД) показывает, что банки значительно превосходят инвестиционные компании по количественным и качественным параметрам и незначительно уступают депозитариям – не совместителям.[135] В 2009 г. доля банков в совокупной рыночной стоимости принятых на обслуживание ценных бумаг депонентов (акций, облигаций, паев) составляла 37% (Таблица 37). Доля банков (без учета доли депозитариев - не совместителей) составляет 97,6%.

[135] Под депозитариями – не совместителями понимаются профессиональные участники рынка ценных бумаг, не совмещающие депозитарную деятельность с другими видами профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг (за исключением клиринговой деятельности).

Таблица 37 – Депозитарная деятельность банков и инвестиционных компаний, входящих в 30 крупнейших депозитариев по рейтингам ПАРТАД[136]

Показатель	30.06.2007	30.06.2008	31.12.2008	30.06.2009
Рыночная стоимость принятых на обслуживание ценных бумаг депонентов всего, млрд руб., в том числе	16 516,84	22 640,93	9 523,62	10 963,62
В депозитариях - кредитных организациях	10 830,96	11 930,03	3 777,53	4 099,96
Депозитариях – инвестиционных компаниях	316,86	338,51	16,71	89,91
Депозитариях - не совместителях	5 369,02	10 372,39	5 729,38	6 773,75
Количество депозитариев, в том числе	30	30	30	30
Депозитарии - кредитные организации	15	14	12	11
Депозитарии - инвестиционные компании	2	4	3	5
Депозитарии - не совместители	13	12	15	14

В то же время по сравнению с 2007 г. совокупная рыночная стоимость ценных бумаг, принятых на обслуживание депозитариями, снизилась на 33%, а стоимость ценных бумаг, принятых на обслуживание банками - на 62%. Стоимость ценных бумаг в депозитариях достигла своей максимальной величины летом 2008 г. (перед кризисом), сократившись более чем в 2 раза во втором полугодии 2008 г. (Рисунок 39). В 2009 г. стоимость ценных бумаг в депозитариях увеличилась на 15%, в кредитных организациях – на 8%.

[136] Таблица составлена на основе рейтингов ПАРТАД «Топ-30 крупнейших депозитариев по рыночной стоимости принятых на обслуживание ценных бумаг депонентов» на соответствующие даты.

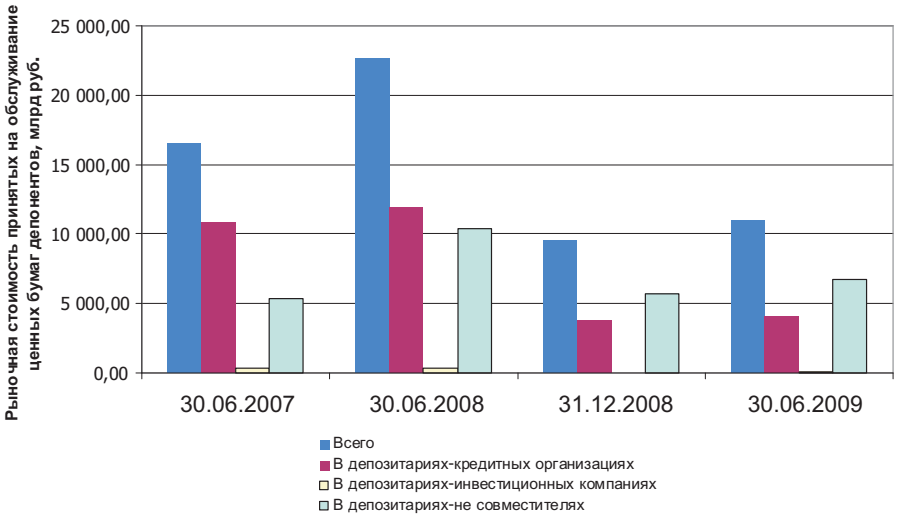


Рисунок 39 – Рыночная стоимость принятых на обслуживание депозитариями ценных бумаг депонентов (по 30 крупнейшим депозитариям по рейтингам ПАРТАД), млрд руб.[137]

Наиболее быстрый рост (более чем в 4 раза – см. Таблица 37) показали депозитарии – инвестиционные компании, в то же время они наиболее сильно пострадали от кризиса (по сравнению с 2007 г. стоимость ценных бумаг у них сократилась на 70%), и их доля в совокупной стоимости принятых на обслуживание ценных бумаг минимальна (менее 1%).

В рейтинге 16 крупнейших депозитариев количество банков и инвестиционных компаний примерно одинаково – соответственно 11 и 14 организаций (**Таблица 38**). В десять крупнейших депозитариев рейтинга входит только одна инвестиционная компания (ИК Финам). Стоимость ценных бумаг, принятых на обслуживание банками, в среднем в 30 раз превосходит аналогичный показатель у инвестиционных компаний.

[137] Расчеты произведены на основе рейтингов ПАРТАД «Топ-30 крупнейших депозитариев по рыночной стоимости принятых на обслуживание ценных бумаг депонентов» на соответствующие даты.

Таблица 38 - Крупнейшие депозитарии по рыночной стоимости принятых на обслуживание ценных бумаг депонентов на 30.06.2009[138]

№	Наименование	Статус	Рыночная стоимость, млрд руб.
1	Газпромбанк	кредитная организация	2 087,62
2	Банк ВТБ	кредитная организация	944,97
3	Дойче Банк	кредитная организация	677,75
4	Росбанк	кредитная организация	132,21
5	Банк Москвы	кредитная организация	100,77
6	ИК Финам	инвестиционная компания	60,73
7	РайффайзенБанк	кредитная организация	55,34
8	Банк Уралсиб	кредитная организация	24,73
9	Номос-Банк	кредитная организация	24,57
10	ЮниКредит Банк	кредитная организация	23,48
11	Металлинвестбанк	кредитная организация	20,27
12	АТОН	инвестиционная компания	13,77
13	ИК Велес Капитал	инвестиционная компания	8,57
14	Промсвязьбанк	кредитная организация	8,25
15	Еврофинансы	инвестиционная компания	3,92
16	Тринфико	инвестиционная компания	2,92
	Итого		**4 189,87**

Доминирование кредитных организаций на рынке депозитарных услуг сложилось исторически и объясняется рядом причинами, в том числе влиянием иностранной практики осуществления депозитарной

[138] Таблица составлена на основе рейтинга ПАРТАД «Топ-30 крупнейших депозитариев по рыночной стоимости принятых на обслуживание ценных бумаг депонентов» на 30.06.2009. Из расчета исключены данные по депозитариям - не совместителям, расчетным и специализированным депозитариям.

деятельности, передачей учета ценных бумаг большинства крупных эмитентов собственным банковским структурам, т.е. выполнением банками во многих случаях функций кастодиальных депозитариев для своих акционеров (например, ОАО «Газпромбанк» для ОАО «Газпром»).

Деятельность специализированного депозитария инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов.

В десять крупнейших специализированных депозитариев (далее – спецдепозитарии) входит 3 банка, а также 2 компании, созданные банковскими группами (ЗАО «ОДК» и ЗАО «ДК Уралсиб») (Таблица 39). За период с 2007 по 2009 гг. доля банков (с учетом ЗАО «ОДК» и ЗАО «ДК Уралсиб») в стоимости имущества, контролируемого 10 крупнейшими спецдепозитариями, стабильно росла, увеличившись с 39% до 47% (Таблица 40). В то же время инвестиционные компании среди крупнейших спецдепозитариев практически отсутствуют.

По сравнению с 2007 г. совокупная стоимость контролируемого 10 крупнейшими спецдепозитариями имущества практически не изменилась. В период кризиса наблюдалось незначительное снижение (на 17%), которое сменилось тенденцией к росту. Стоимость имущества, контролируемого спецдепозитариями-банками (с учетом ЗАО «ОДК» и ЗАО «ДК Уралсиб»), снизилась на 40%, что обусловлено снижением активов паевых инвестиционных фондов и пенсионных ресурсов.

Таблица 39 – 10 крупнейших специализированных депозитариев по стоимости контролируемого имущества на 30.06.2009[139]

Место	Наименование	Стоимость контролируемого имущества, млрд руб.	в т.ч. стоимость чистых активов АИФ и ПИФ, млрд руб.	в т.ч. средств пенсионных резервов, млрд руб.	в т.ч. средств пенсионных накоплений, млрд руб.
1	ЗАО "ОДК"	649,44	1,79	139,45	478,23
2	ОАО "СД "ИНФИНИТУМ"	352,82	81,32	256,20	15,29
3	ООО "СДК "Гарант"	244,92	156,68	54,35	17,50
4	ЗАО "ПРСД"	122,65	120,41	0,84	1,41
5	ООО "Депозитарий Иркол"	45,19	42,33	2,72	0,14
6	"Газпромбанк " (ОАО)	37,16	37,16	-	-
7	ЗАО "СД центр"	29,32	29,32	-	-
8	ОАО "Банк ВТБ"	26,77	26,77	-	-
9	ОАО АКБ "РОСБАНК"	18,09	18,09	-	-
10	ЗАО "ИК "ПЭКО-ИНВЕСТ"	4,17	0,24	3,62	0,31
	Итого	**1530,53**	**514,12**	**457,18**	**512,88**

[139] Таблица составлена на основе рейтинга ПАРТАД «Топ-10 крупнейших специализированных депозитариев по стоимости контролируемого имущества» на 30.06.2009 г.

Таблица 40 – Деятельность специализированных депозитариев, входящих в 10 крупнейших специализированных депозитариев по рейтингам ПАРТАД[140]

Показатель	31.12.2007	30.06.2008	31.12.2008	30.06.2009
Стоимость контролируемого, млрд руб., в том числе	**1 506,76**	**1 603,58**	**1 319,97**	**1 530,53**
спецдепозитарии - кредитные организации	82,02	137,05	80,54	82,02
спецдепозитарии, входящие в группу ВТБ и ФК «Уралсиб» (ЗАО «ОДК» и ЗАО «ДК Уралсиб»)	506,86	518,97	490,33	649,44
спецдепозитарии - инвестиционные компании	0	0	3,6	0,00
спецдепозитарии - не совместители, расчетные и специализированные депозитарии	999,9	1 084,61	745,49	799,07
Количество депозитариев, в том числе	**10**	**10**	**10**	**10**
спецдепозитарии - кредитные организации	2	3	3	3
спецдепозитарии - инвестиционные компании	0	0	1	1
спецдепозитарии - не совместители, расчетные и специализированные депозитарии	8	7	6	6

В 2009 г. по количеству обслуживаемых фондов на банки приходится 19% от общего числа фондов, а с учетом ЗАО «ОДК» - 25% (Таблица 41).

[140] Таблица составлена на основе рейтингов ПАРТАД «Топ-10 крупнейших специализированных депозитариев по стоимости контролируемого имущества» на соответствующие даты

Таблица 41 – 10 крупнейших специализированных депозитариев по количеству обслуживаемых фондов на 30.06.2009[141]

Место	Наименование	Количество фондов, всего	из них АИФ и ПИФ	из них НПФ
1	**ЗАО "ПРСД"**	354	346	8
2	**ОАО "СД "ИНФИНИТУМ"**	212	137	75
3	**ООО "Депозитарий Иркол"**	115	98	17
4	**ООО "СДК "Гарант"**	99	84	15
5	**ОАО "Банк ВТБ"**	99	99	-
6	**ОАО АКБ "РОСБАНК"**	87	87	-
7	**ЗАО "ОДК"**	70	5	65
8	**ООО "Дойче Банк"**	23	22	1
9	**ООО "ДКТ"**	20	20	-
10	**ЗАО "СД центр"**	15	15	-
	Итого	**1094**	**913**	**181**

Таким образом, банки играют важную роль в сфере депозитарной деятельности, значительно превосходя инвестиционные компании, но уступая спецдепозитариям - не совместителям.

[141] Таблица составлена на основе рейтинга ПАРТАД «Топ-10 крупнейших специализированных депозитариев по количеству обслуживаемых фондов» на 30.06.2009 г.

2.4 Инвестиционный банкинг: организация размещений и андеррайтинг ценных бумаг[142]

Резюме анализа

Основными организаторами и андеррайтерами на российском рынке акций являются международные инвестиционно-банковские структуры. Их активное участие на российском рынке приводит к снижению роли российских кредитных организаций.

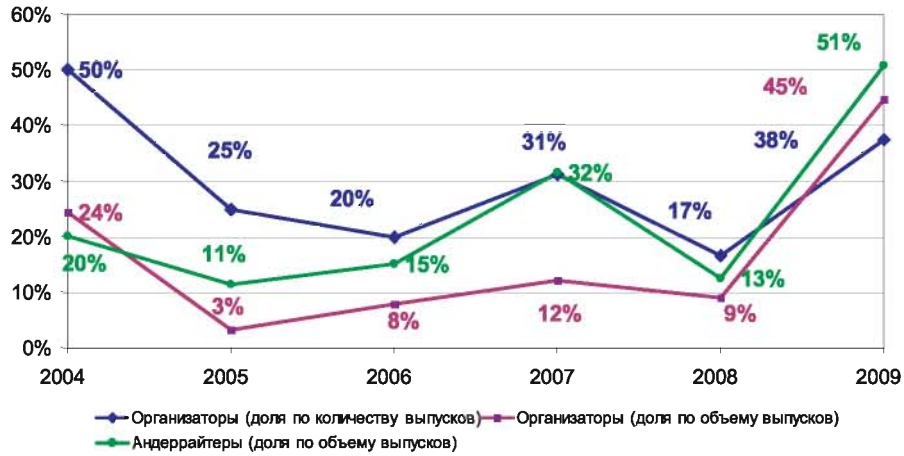
В целом среди российских организаторов и андеррайтеров на рынке акций преобладают инвестиционные компании, а на рынке облигаций – кредитные организации. На рынке муниципальных заимствований основная доля размещений приходится на некредитные организации (в основном за счет размещения облигаций г. Москвы некредитной организацией Мосфинагентство (через ее дочернюю компанию – ЗАО «Гарант – М»)).

На рынке еврооблигаций, российские кредитные и некредитные организации представлены на паритетных началах.

Публичные размещения акций (IPO, SPO)

На рынке размещения акций российских эмитентов традиционно высока роль зарубежных инвестиционно-банковских структур, что во многом связано со значительном числом размещений на зарубежных площадках (Рисунок 40).

[142] Настоящий раздел был подготовлен на основе анализа следующих баз данных:
Рейтинги организаторов и андреррайтеров IPO, SPO, Private Offerings Offerings.ru за период 2004-2009 гг.// http://www.offerings.ru/market/member/reiting/,
Рэнкинги Инвестиционных банков cbonds.ru за период 2000-2009 гг. //
http://www.cbonds.info/rus/ib/index.phtml



(2004-2007 гг. – IPO, 2008 г. – IPO, SPO, Private Offerings, 2009 гг. – IPO и SPO; если несколько организаций участвуют в размещении, то объем отдельного выпуска учитывается в полном объеме в отношении каждой из организаций)

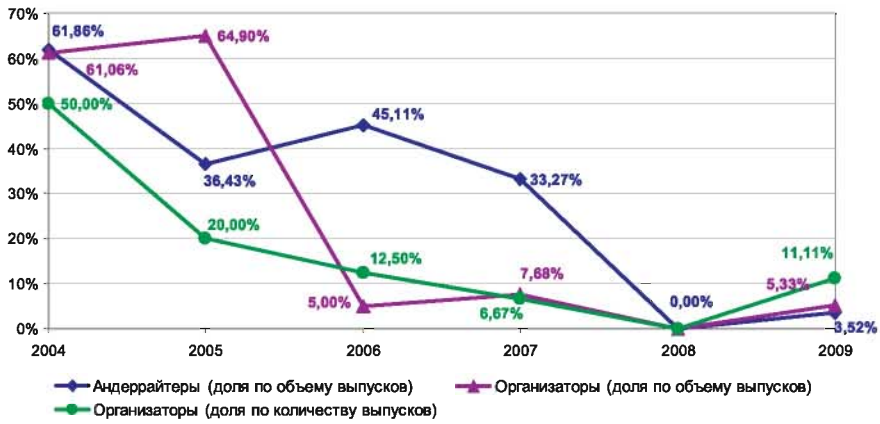
Рисунок 40. Суммарная доля российских банков и инвестиционных компаний в организации размещений акций российских эмитентов[143]

Ежегодно в размещении акций российских эмитентов участвуют в среднем 3-4 российских организатора и 4-11 андеррайтеров. Размещения на рынке акций для каждого эмитента в отдельности и для рынка в целом является крупным событием, приуроченным, как правило, к периоду наиболее активного роста рынков ценных бумаг. В связи с этим для отдельных периодов времени характерен большой разброс доли кредитных организаций в андеррайтиге и организации размещений (Рисунок 41).

Изначально основными организаторами публичных размещений (по объему выпусков) выступали кредитные организации, но впоследствии **их доля снизилась**, что было обусловлено выходом на рынок инвестиционной компании Ренессанс Капитал и укреплением позиций ИК «Тройка Диалог». В частности, сказалось также влияние перевода

[143] Источник: Offerings.ru. Расчеты авторов

инвестиционно-банковских операций из кредитной организации в инвестиционную компанию в рамках группы ВТБ. Так, в 2009 г. на ВТБ Капитал приходился наибольший объем организаций размещений среди российских компаний (27% от всех размещений российских эмитентов, включая организованных зарубежными инвестиционными банками).



(2004-2007 гг. – IPO, 2008 г. – IPO, SPO, Private Offerings, 2009 гг. – IPO и SPO; если несколько организаций участвуют в размещении, то объем отдельного выпуска учитывается в полном объеме в отношении каждой из организаций)

Рисунок 41. Доля кредитных организаций в объеме организованных российскими организациями размещений акций российских эмитентов[144]

Размещение облигаций

На рынке облигационных размещений (без учета еврооблигаций) **кредитные организации традиционно занимают главенствующие позиции:** их доля колеблется в диапазоне 70-80% (Рисунок 42).

[144] Источник: Offerings.ru. Расчеты авторов

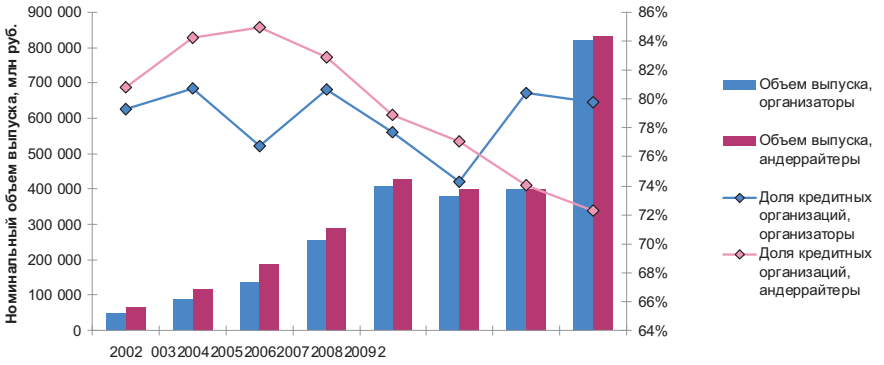


Рисунок 42. Объемы облигационных выпусков, в которых кредитные организации выступали в качестве организаторов и андеррайтеров, и их доля по размеру размещаемых выпусков облигаций в общем объеме размещений облигаций[145]

На рынке **муниципальных заимствований**[146] роль кредитных организаций достаточна **низка**. Причина заключается в том, что наибольший вес в суммарном выпуске облигационных займов составляют заимствования Правительства Москвы, организатором размещений которых является государственная некредитная организация – ГУП Мосфинагентство (агент по размещению – ЗАО «Гарант – М», принадлежащий ГУП Мосфинагентство). Под влиянием финансового кризиса на долговом – фондовом рынке город Москва продолжал политику заимствования и на фоне снижения активности других субъектов/ муниципальных образований роль Мосфинагентства значительно возросла в структуре организаторов размещений. Кроме того, в связи с проблемами ликвидности с 2008 г. Мосфинагентство начинает выполнять андеррайтерские функции, в результате чего в 2009 г. доля

[145] Источник: Cbonds. Расчеты авторов
[146] Согласно методологии, используемой Cbonds, к муниципальным заимствованиям относятся выпуски субъектов РФ и муниципальных образований

некредитных организации на рынке андеррайтинга и организации размещений составила около 80% (Рисунок 43).

Рисунок 43. Объемы муниципальных облигационных выпусков, в которых кредитные организации выступали в качестве организаторов и андеррайтеров, и их доля в общем объеме эмиссии муниципальных ценных бумаг[147]

На рынке размещения **еврооблигаций** российскими организациями **высокая доля банков** 2003-2004 гг. **постепенно снижается.** Размещение значительной части облигационных займов российских эмитентов происходит при участии международных финансовых корпораций, соответственно, на российские банки и инвестиционные компании приходится небольшая доля рынка (Рисунок 44).

Роль отдельных крупных игроков на таком рынке достаточно высока. Перевод инвестиционно-банковского бизнеса из юридического лица-кредитной организации на юридическое лицо-некредитную организацию может оказать существенное влияние на итоговый показатель периода (в частности, пример банка ВТБ – инвестиционной компании ВТБ Капитал).

Кроме того, крупные размещения, организаторами которых выступили инвестиционные компании (Ренессанс Капитал и ВТБ Капитал в

[147] Источник: Cbonds. Расчеты авторов

2008/2009 гг.), также способствовали росту доли некредитных организаций в общем объеме размещений.

Анализ структуры российских организаторов размещений еврооблигационных выпусков российских эмитентов демонстрирует в среднем наличие в каждом периоде крупной некредитной организации – организатора размещений (ВТБ – Капитал, Ренессанс Капитал) и нескольких кредитных организаций (3-10) с меньшим суммарным объемом размещений, приходящимся на каждую из них.

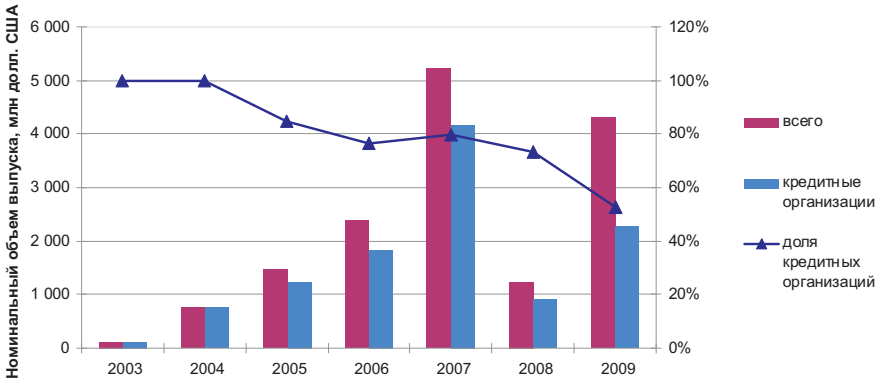


Рисунок 44. Объемы выпусков еврооблигаций, в которых организаторами и андеррайтерами выступали российские организации[148]

[148] Источник: Cbonds. Расчеты авторов

2.5 Сделки на рынке корпоративного контроля[149]

Резюме анализа

Активность кредитных организаций (представлены, прежде всего, дочерними структурами иностранных банков) по финансовому консультированию сделок корпоративного контроля сопоставима с деятельностью инвестиционных компаний. Участие банков в сделках корпоративного контроля на стороне покупателя или продавца значительно ниже активности инвестиционных компаний. Исключением является практика санации финансовой системы, когда при участии Банка России и Агентства по страхованию вкладов кредитные организации становятся частыми объектами и субъектами транзакций по передаче корпоративного контроля.

Анализ российского рынка корпоративного контроля, если специально не указано иное, проводится на основе официальных данных о завершенных сделках стоимостью не ниже 5 млн долл. США с контрольными пакетами акций (долей) либо с увеличением существующего пакета акций (долей) до контрольного, за исключением сделок, связанных с реструктуризацией бизнеса и созданием совместных предприятий. Указанные данные предоставляются Аналитической группой M&A-Intelligence журнала «Слияния и поглощения».

Оценка участия банков в финансовом консультировании сделок корпоративного контроля. Рынок финансового консультирования имеет олигополистическую структуру: в 2008 г. на 10 ведущих финансовых консультантов приходилось 80% суммарного объема сделок корпоративного контроля, в 2009 г. – 50%. В составе 10 лидеров рынка соотношение банков и инвестиционных компаний было равным в 2008 г., но в 2009 г. представительство кредитных организаций сократилось до 4.

[149] Настоящий раздел подготовлен на основе анализа статистических данных, опубликованных в выпусках журнала «Слияния и поглощения» за 2009-2010 гг., а также содержащихся в Рейтингах финансовых M&A-консультантов за 2008-2009 гг. Аналитической группы M&A-Intelligence журнала «Слияния и поглощения» // http://www.ma-journal.ru

При этом кредитные организации в 2008 г. были представлены исключительно дочерними структурами крупных иностранных банков (Джей Пи Морган, Дойче Банк, Ю Би Эс Банк и др.). В 2009 г. рейтинге появилась единственная российская кредитная организация – Газпромбанк.

Характерно, что доля сделок корпоративного контроля[150] в суммарном объеме инвестиционно-банковских операций у Газпромбанка выросла с 50% (2008 г.) до 66% (2009 г.). Другие крупные российские банки (или аффилированные с банками организации) с государственным участием, имевшие высокие показатели активности на долговых и долевых рынках, (Сбербанк, ВТБ-Капитал) не проявили заинтересованности к участию в сделках корпоративного контроля (Таблица 42).

Таблица 42. Параметры инвестиционно-банковских операций крупнейших российских финансовых организаций в 2008-2009 гг.[151]

Название компании	Объем сделок корпоративного контроля с привлечением организации, млрд долл.		Общий объем операций с привлечением организации, млрд долл. (корпоративный контроль, долговые и долевые рынки)		В процентах	
	2008 г.	2009 г.	2008 г.	2009 г.	2008 г.	2009 г.
ВТБ-Капитал	0	0	3,13	12,86	0	0
Газпромбанк	2,50	10,00	4,94	15,11	51	66
Сбербанк России	0	0	1,01	3,24	0	0
Тройка Диалог	7,77	0	10,78	3,66	72	0
Ренессанс Капитал	4,79	0,80	6,22	3,15	77	25

Оценка участия банков в совершении сделок корпоративного контроля. По данным за ноябрь 2008 г. – январь 2010 г. доля операций коммерческих банков (ситуация, когда кредитные организации выступали на стороне покупателя или продавца пакета акций/ долей) на рынке корпоративного контроля составляла в среднем 28% от общего объема транзакций. При

[150] В данном случае учитываются все сделки корпоративного контроля без ограничений по стоимостному объему и величине пакета акций (долей), являющегося объектом сделки

[151] В соответствии с Рейтингом финансовых M&A-консультантов-2009 Аналитической группы M&A-Intelligence журнала «Слияния и поглощения» // Слияния и поглощения. – М., 2010. - №3

этом в конце 2008 г. – начале 2009 г. доля участия банков (50-70%) была сопоставима либо превышала долю некредитных организаций. В течение 2009 г., за исключением июля, доля кредитных организаций в сделках слияний и поглощений составляла в среднем 12% от суммарного объема сделок (**Рисунок 45**). Участие банков в сделках, рассчитываемое по числу сделок, более стабильное и колеблется около среднего уровня 15% (Рисунок 46).

В условиях финансового кризиса выросло число сделок по санированию банковской системы (Таблица 43). Крупные и наиболее устойчивые российские банки и компании нефинансового сектора (например, Альфа-банк, Промсвязьбанк, Номос-Банк, РЖД) выступали активными покупателями кредитных организаций, у которых возникали финансовые трудности (например, Банк ВЕФК, Глобэкс, Связь-банк). Существенным стимулом для совершения указанных сделок стали дешевые долгосрочные кредиты Агентства по страхованию вкладов и Банка России, а также возможность передачи «плохих» кредитов на баланс АСВ.

Таблица 43. Банки как объект сделок на рынке корпоративного контроля в 2008-2009 гг.[152]

№ п/п	Банк как объект сделки	Инвестор	Источник финансирования сделки
1	Северная казна (Екатеринбург)	Альфа-банк	АСВ
2	Башинвестбанк (Уфа)	Бинбанк	АСВ
3	Газэнергобанк (Калуга), Банк24.ру (Екатеринбург)	Пробизнесбанк (ФГ "Лайф")	АСВ
4	ГБ "Нижний Новгород"	Промсвязьбанк	АСВ
5	Русский банк развития	ООО "ФК "Открытие"	АСВ
6	Электроника	Национальный резервный банк	НРБ
7	Российский капитал	Национальный резервный банк	НРБ, АСВ
8	КИТ-Финанс	РЖД	АСВ, РЖД
9	ВЕФК	АСВ, Номос-Банк, ФК "Открытие"	АСВ (50%), Номос-Банк (25%), ФК "Открытие" (25%)
10	Московский капитал	Номос-Банк	АСВ, Номос-Банк
11	50% Ренессанс-Капитала	ОНЭКСИМ	ОНЭКСИМ
12	33% Тройки-Диалог	Standart Bank	Standart Bank
13	УРСА	МДМ	МДМ, УРСА
14	Собинбанк, Союз	Газэнергопромбанк	Газпром
15	Глобэкс, Связь-банк	ВЭБ	ВЭБ
16	Инвесткапиталбанк	Северный морской путь	Братья Борис и Аркадий Ротенберги
17	Траст, Дальневосточный, ВБРР	Роснефть	Роснефть
18	Нижегородпромстройбанк	Саровбизнесбанк (Саров, Нижегородская обл.)	АСВ
19	Свердловский губернский банк (Екатеринбург)	СКБ-банк (Екатеринбург)	АСВ
20	Потенциал (Жигулевск, Самарская обл.)	Солидарность (Самара)	АСВ

[152] Кузнецова Н. Сверхагрессивным банкам придется отдать контроль над собой // Слияния и поглощения. – М., 2009. - №9

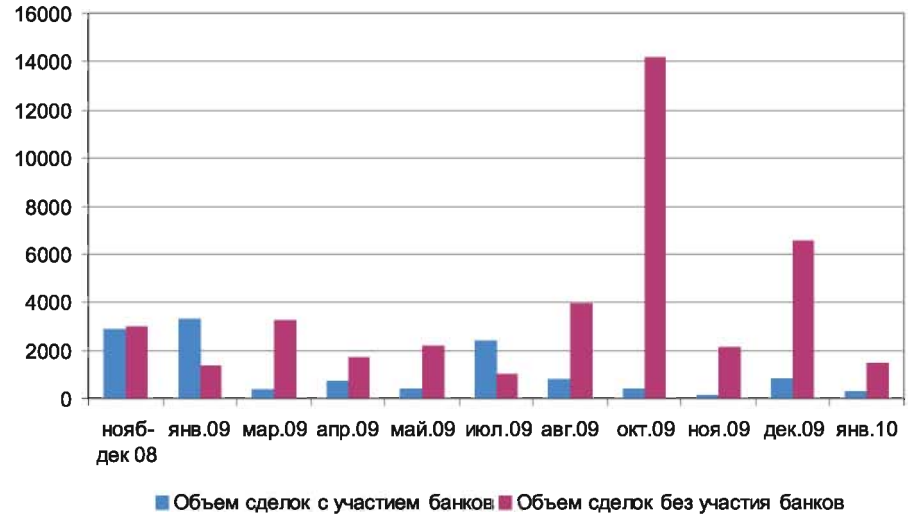


Рисунок 45. Объем сделок на рынке корпоративного контроля по месяцам (2008-2010 гг.), млн долл. США[153]

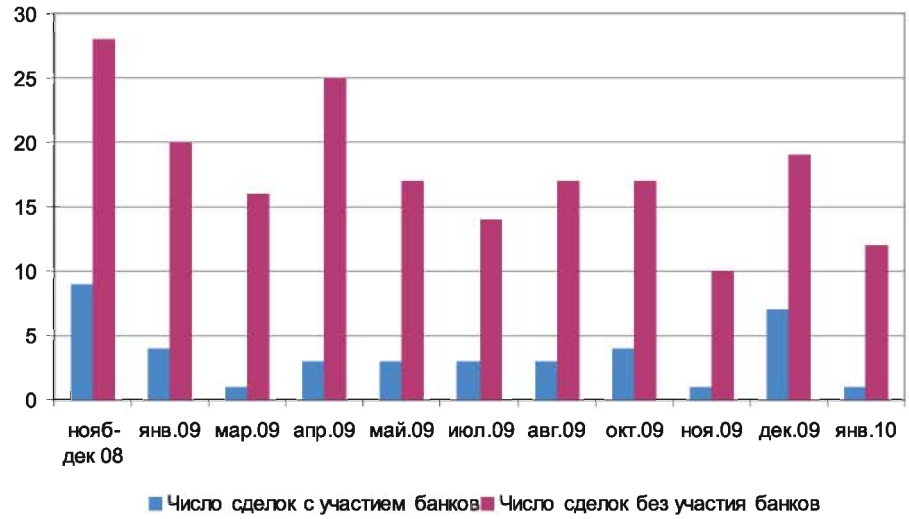


Рисунок 46. Число сделок на рынке корпоративного контроля по месяцам (2008-2010 гг.), ед.[154]

---

[153] Источник: Выпуски журнала «Слияния и поглощения» за 2009-2010 гг.

[154] Источник: Выпуски журнала «Слияния и поглощения» за 2009-2010 гг.

2.6 Другие виды услуг, связанные с инвестиционным банковским бизнесом (управление состояниями)

Резюме анализа

Российские банки представлены на всех секторах инвестиционного банковского бизнеса физическим лицам. Они предоставляют услуги в области управления состояниями (wealth management), частного банковского дела (private banking) и семейного офиса (family office). Однако глубина рынка (минимальная сумма, необходимая для получения услуг wealth management) ниже глубины рынка, установившейся в мировой практике.

Под wealth management (русс. – управление состояниями) понимается комплексное *персональное* (через персональных финансовых консультантов) обслуживание состоятельных клиентов – физических лиц финансовой организации (банк, инвестиционная компания, управляющая компания), включающее оказание им всего спектра услуг по управлению финансами (банковские, инвестиционные, консультационные, страховые услуги). Данное обслуживание осуществляется на принципах «открытой архитектуры», согласно которому финансовая организация не ограничивается предоставлением клиенту собственных продуктов данной организации, подбирая для него лучшие из существующих финансовых решений на мировом рынке.

Поэтому оптимальным считается предоставление услуг wealth management независимыми финансовыми организациями, не являющимися частью крупных финансовых структур. Независимость обеспечивает полное совпадение интересов клиента и менеджера (выбор наиболее прибыльных вложений, не ограниченных продуктами самой финансовой организации). К тому же, специализированная организация позволяет привлекать высокопрофессиональных персональных wealth-менеджеров, что зачастую

невозможно в крупных компаниях, так как в силу высокой степени иерархичности с клиентами работают менеджеры более низкого уровня[155]. Wealth management включает также оказание услуг, непосредственно не связанных с управлением финансами клиентов (в области организации быта и досуга, недвижимости, коллекционирования, образования, медицины и др.[156]). Предоставление данных услуг находится в рамках концепции wealth management, заключающейся в выстраивании долгосрочных доверительных отношений финансовой организации и клиента, по степени доверия сравнимых с ролью семейного врача или адвоката. Управление состояниями – обслуживание стиля жизни клиента.

В мировой практике существует следующая **градация услуг** финансовых организаций по степени их элитарности в зависимости от объема свободных финансовых ресурсов клиента, предоставляемых в управление:

1. *частное банковское дело (private banking)* (от 100 тыс. долл.) – предоставление классических услуг финансовой организации при улучшенном сервисе;
2. *управление состояниями (wealth management)* (от 2-5 млн долл.) – предоставление финансовых решений, структурированных под индивидуальные потребности клиента;
3. *семейный офис (family office)* (от 20 млн долл.) – фирма, специально созданная для обслуживания финансовых потребностей отдельной богатой семьи или нескольких семей[157] [158].

---

[155] Несмотря на это, в мире лидерство в сфере wealth management принадлежит финансовым гигантам – как банковским, так и небанковским, для которых данная ниша является крайне привлекательной в силу возможности использования капитала их клиентов в собственных активных операциях (кредитование, операции на фондовом рынке и рынке деривативов и др.).

[156] К традиционным сопутствующим услугам относится содействие в приобретении, строительстве, продаже недвижимости (включая оформление ипотеки), помощь в приобретении транспортных средств (автомобилей, яхт, самолетов) и их эксплуатации, советы в приобретении антиквариата, произведений искусства, драгоценностей, предметов роскоши, планирование деловых поездок и досуга, консьерж-сервис, построение программ по управлению здоровьем, консультирование по получению образования и др.

[157] Включая ведение корпоративного бизнеса, регулирование вопросов наследования и дарения, создание филантропических фондов, содействие в приобретении, строительстве, продаже

Появление wealth management в России относится **к середине 1990-х гг.**[159], однако на сегодняшний день, несмотря на бурные темпы роста и усиление конкуренции в данной сфере во второй половине 2000-х гг., по мнению экспертов, данный сегмент бизнеса пока находится **на начальных этапах формирования** (по объемным характеристикам рынка, по спектру предоставляемых услуг).

Объемные характеристики рынка wealth management

Рынок управления состояниями является одним из самых информационно закрытых (вплоть до отсутствия у финансовых организаций достоверной и полной информации о конкретных продуктах, предоставляемых другими участниками рынка клиентам), поэтому точных данных о размерах средств под управлением в данном секторе не существует. По оценкам, они составляют **порядка 20 млрд долл.**, что составляет примерно 10-15% от общего объема размещаемых россиянами средств в зарубежных активах. При этом услугами wealth management пользуются **15-20 тыс. человек**[160] (по другим оценкам – не более **10 тыс. человек**)[161]. При этом, учитывая количество миллионеров, проживающих в России и являющихся потенциальными клиентами данного направления банковского дела,

---

недвижимости, выборе архитекторов и дизайнеров, помощь в приобретении транспортных средств (автомобилей, яхт, самолетов) и их эксплуатации, организация обучения, планирование семейных мероприятий, деловых поездок, досуга, услуги сопровождения, управление коллекциями произведений искусства, осуществление повседневных расходов клиента и членов его семьи, подбор домашнего персонала, помощь в разрешении затруднительных ситуаций и др.

[158] Кашин С. Банки для самых недоверчивых // Секрет фирмы. – № 12 (147). – 27.03.2006 (http://www.kommersant.ru/doc.aspx?DocsID=860408&print=true).

[159] Одним из старейших частных банков является «Уралсиб | Банк 121» – структурное подразделение банка «Уралсиб», которое занимается предоставлением данных услуг с 1994 г. (преемник отдела VIP-обслуживания депозитарной компании «НИКойл», созданного в 1994 г.; образованного в следующем году отдельного подразделения инвестиционной компании «НИКойл» - Nikoil Private banking).

[160] По оценкам исполнительного директора «Уралсиб | Банк 121» А. Борисова (см. серию статей в журнале «Коммерсант» «Что такое private banking в России» от 03.03.2008 (http://www.rb.ru/inform/80537.html)).

[161] По данным PricewaterhouseCoopers (см. серию статей в журнале «Коммерсант» «Что такое private banking в России» от 12.03.2007 (http://www.rb.ru/inform/80537.html)).

потенциал сегмента wealth management можно оценить **от 300 млрд долл.**[162] **до 1 трлн долл. США**[163].

Основными причинами низкого уровня использования потенциала данного направления бизнеса являются:

1. Слабая востребованность услуг wealth management в экономиках, находящихся на этапах начального накопления капитала, с малым количеством «пассивных» состояний.

Первоочередная цель управления состояниями заключается в сохранении – через грамотную диверсификацию – капитала клиента и его передачу по наследству следующим поколениям (задача приумножения капитала носит подчиненный характер). Поэтому wealth management наиболее востребован при управлении «потомственными» состояниями.

В России основными клиентами wealth management являются представители первого поколения капитала, которые нацелены на получение высокой доходности. Финансовая компания, диверсифицирующая портфель для обеспечения сохранности капитала, не может конкурировать с альтернативными вариантами его размещения, прежде всего, вложениями в бизнес. При этом преимущества диверсификации в российских условиях ведения бизнеса не всегда очевидны. «…на практике у каждого клиента свой взгляд на риски», – отмечает председатель правления группы компаний «Ренессанс Управление инвестициями» А. Мовчан. – «И если вкладчик, например, является человеком влиятельным и понимает, что в любой ситуации сможет деньги из банка забрать, — разве его риск равен риску сторонних

---

[162] Капин С. Банки для самых недоверчивых // Секрет фирмы. № 12 (147). – 27.03.2006 (http://www.kommersant.ru/doc.aspx?DocsID=860408&print=true).

[163] Специалист – о российском сегменте Private Banking:интервью с председателем правления группы компаний «Ренессанс Управление инвестициями» А. Мовчаном // RBC Daily. – 30.05.2008 (http://www.crednews.ru/2008/05/30/specialist__o_rossijjskom_segmente_private_banking.html).

и мелких вкладчиков? В этом смысле риски наших состоятельных клиентов очень сильно отличаются от рисков клиентов на Западе»[164].

Кроме того, исследования психологии поведения «давно-богатых» и «неожиданно богатых» свидетельствуют о значительно большей осторожности последних и об их доверии чрезвычайно ограниченному кругу лиц, прежде всего, из их круга общения, ведущих похожий образ жизни. Данный факт также ограничивает развитие wealth management в России, делая наиболее эффективным способом привлечения новых клиентов сарафанное радио[165].

2. Организационная и функциональная неготовность финансового сектора к оказанию полноценных услуг wealth management.

Поскольку wealth management подразумевает индивидуальный и внимательный подход к обслуживанию клиентов и требует конфиденциальности, существует точка зрения, что наиболее эффективно он может оказываться частными некрупными мобильными банками и инвестиционными компаниями, специализирующимися на VIP-обслуживании[166]. В Швейцарии – лидере в области предоставления услуг по управлению личным состоянием, и в Великобритании, агрессивно развивающей данное направление бизнеса, существует обширная сеть независимых wealth-менеджеров.

В России услуги по управлению состояниями предоставляются в основном крупными финансовыми институтами (банками, инвестиционными и управляющими компаниями). В данном случае клиенты несут риски, связанные с возможностью финансирования данными организациями

---

[164] Специалист – о российском сегменте Private Banking: интервью с председателем правления группы компаний «Ренессанс Управление инвестициями» А. Мовчаном // RBC Daily. – 30.05.2008 (http://www.crednews.ru/2008/05/30/specialist__o_rossijjskom_segmente_private_banking.html).

[165] Кашин С. Банки для самых недоверчивых // Секрет фирмы. – № 12 (147). – 27.03.2006 (http://www.kommersant.ru/doc.aspx?DocsID=860408&print=true).

[166] Лаврентьев С., Старостина Н. Сбербанк для богатых // РБК Daily. – 20.11.2009 (http://www.rbcdaily.ru/2009/11/20/finance/443175).

собственных активных операций с использованием средств клиентов wealth management. Кроме того, финансовые организации предпочитают предлагать клиентам вложения в их собственные продукты, даже если их конкуренты проводят более прибыльные или соответствующие инвестиционной стратегии клиента операции. Также они зачастую не имеют возможности предложить полноценную структуру инвестиций, включающую разнообразные инструменты зарубежных рынков (в том числе из-за отсутствия необходимой инфраструктуры, опыта).

По словам А. Мовчана под wealth management в России понимают сервис (поздравления, подарки) с элементом инвестиционных рекомендаций, касающихся преимущественно российского рынка. В целом же реальное управление капиталом – это гораздо более сложный процесс, который требует знания глобальных рынков и сложных продуктов и инструментов»[167].

Структура рынка wealth management

Несмотря на существующие препятствия для развития услуг по управлению состояниями, в силу привлекательности данного сегмента для компаний финансового сектора наблюдается усиление конкуренции в данной сфере и рынок **демонстрирует динамичное развитие** (перед началом финансового кризиса годовые темпы роста составляли 30-50%[168]).

По указанным выше причинам, связанным с информационной закрытостью рынка, сложно оценить доли различных типов финансовых организаций в работе со средствами состоятельных людей, однако крупные игроки присутствуют в каждом из них:

---

[167] Специалист – о российском сегменте Private Banking:интервью с председателем правления группы компаний «Ренессанс Управление инвестициями» А. Мовчаном // RBC Daily. – 30.05.2008 (http://www.crednews.ru/2008/05/30/specialist__o_rossijjskom_segmente_private_banking.html).

[168] См. серию статей в журнале «Коммерсант» «Что такое private banking в России» от 12.03.2007 (http://www.rb.ru/inform/80537.html).

- Уралсиб, Альфа-банк, Банк Кредит Свисс (Москва), Дойче Банк, М2М Прайвет Банк и др. (банки);
- Тройка Диалог, ФК «Открытие», Меррилл Линч Секьюритиз и др. (инвестиционные компании);
- Ренессанс Управление инвестициями, UFG Asset Management, Kinburn Investment Management[169] и др. (управляющие компании).

Одним из объяснений является тот факт, что каждый тип финансовых организаций имеет сравнительные преимущества. Банки, обладая возможностью оказывать банковские услуги, имеют возможность предоставлять полный спектр финансовых услуг клиентам, в то время как управляющие компании, специализирующиеся на инвестировании, предоставляют больший выбор вариантов инвестирования. Вложения в ПИФы более выгодны с позиции налогообложения.

По версии журнала Euromoney, который проводит ежегодные исследования в области управления состояниями, определяя лучшие компании в области private banking в мире, лидирующими частными банкирами в России в последние годы являлись следующие компании:

- *Уралсиб | Банк 121* (специализированное подразделение банка Уралсиб): 2006, 2007 гг. – «Лучший частный банк в России» (‘Best Private Bank in Russia’); 2008 г. – «Лидирующий банк в сфере частного банковского дела в России» (‘The Leading Bank in Private Banking in Russia’);
- *М2М Прайвет Банк*: 2009 г. – «Лидирующий банк в сфере частного банковского дела в России» (‘The Leading Bank in Private Banking in Russia’)[170];

---

[169] Управляющая компания, специализирующаяся на предоставлении услуг в сфере альтернативных инвестиций.

[170] Данный банк также является обладателем специальной награды журнала SPEAR'S (русского издания английского журнала SPEAR'S – издания о частном банковском обслуживании и управлении большими капиталами) SPEAR'S Russia Wealth Management Awards «за создание традиций российского private banking & wealth management».

- *Тройка Диалог*: 2006-2007 гг. – «Лучший независимый специализированный частный банк в России» ('Best Specialized Independent Private Bank in Russia'); 2008-2010 гг. – «Лучший местный банк в сфере частного банковского дела в России» ('Best Local Bank in Private Banking in Russia').

Услуги по управлению состояниями оказывает подавляющее большинство крупнейших банков России (включая государственные банки): Альфа-банк, Уралсиб, ВТБ 24, Газпромбанк, Банк Москвы, Росбанк, МДМ-Банк, Номос-Банк, банк «Международный финансовый клуб» (МФК) и др.). Крупнейший банк России – Сбербанк России – также в настоящее время формирует отдел по работе с состоятельными клиентами, планируя построить полноценный private banking к середине 2011 г. (развитие данного направления находится в рамках стратегии развития банка до 2014 г.). Активную работу со средствами состоятельных клиентов ведут также иностранные банки: Банк Кредит Свисс (Москва) (Швейцария-США)[171], Дойче Банк (Германия), Эйч-эс-би-си Банк (РР) (Великобритания), Ю Би Эс Банк (Швейцария), РайффайзенБанк (Австрия), Сведбанк (Швеция) и др.

Существуют и банки, специализирующиеся исключительно на работе с состоятельными клиентами: М2М Прайвет Банк (M2M Private Bank), Bankhaus Erbe (специализируется на предоставлении услуг private banking для физических лиц и обслуживании крупных корпоративных клиентов), Baltic International Bank (латвийский банк, являющийся одним из ведущих банков рынка private banking в странах Балтии, специализируется на рынке элитных банковских услуг). В России также работают представительства ряда швейцарских банков, специализирующихся на управлении

[171] Победитель в категории «Лучшие услуги в области частного банковского дела» ('Best Private Banking Services Overall')и «Лучший иностранный банк» ('Best Foreign Bank') в России журнала Euromoney (2009 г.); обладатель аналогичного титула в 2008 г. («Лучшие услуги в области частного банковского дела») для региона Центральной и Восточной Европы и России.

состояниями (например, Julius Baer – лидер в данном сегменте в Швейцарии (основан в 1890 г.)).

Услуги рынка wealth management

Анализ сайтов российских банков, предоставляющих услуги wealth management, показывает, что формально спектр услуг, предоставляемых ими по данному направлению, в целом соответствует мировой практике (Таблица 44).

Таблица 44. Услуги по управлению состояниями, предоставляемые банками в России[172]

№ п/п	Направление услуг	Перечень услуг
	Финансовые услуги	
1	Банковские услуги	— Расчетно-кассовое обслуживание (открытие и ведение банковских счетов в рублях и иностранной валюте, осуществление банковских переводов, оплата регулярных платежей, конверсионные и валютно-обменные операции, кассовое обслуживание, индивидуальные банковские сейфы, аккредитивы, операции с чеками и др.); —Выпуск дебитовых и кредитных карт с особыми параметрами (высокий кредитный лимит, беспроцентный период кредитования, расширенный пакет страховых программ, возможность получения скидок и преимуществ при пользовании услугами авиакомпаний, отелей и фирм, предоставляющих автомобили в аренду, и др.); — Кредитование персональное (сопровождение кредитных сделок, пониженные процентные ставки, минимальное время рассмотрения заявок, специальные кредитные программы, включая финансирование частных операций клиента и кредитование его бизнеса и др.); —Депозитное обслуживание (повышенные процентные ставки, широкий спектр валют, удобный механизм внесения и конвертации средств и др.) и др.
2	Инвестиционные услуги	— Доверительное управление активами на основе индивидуально разработанной стратегии инвестирования и создания индивидуальных инвестиционных портфелей, в том числе ориентированных на зарубежные фондовые рынки (вложения в ценные бумаги, производные инструменты, структурированные продукты, ПИФы,

[172] Таблица составлена на основании данных, размещенных на официальных сайтах российских банков.

№ п/п	Направление услуг	Перечень услуг
		зарубежные фонды и др.); — Разработка инвестиционных стратегий с защитой капитала; — Брокерское обслуживание (бесплатный доступ к информационно-аналитическим материалам банка, специальные тарифы, неограниченное количество субсчетов и индивидуальных портфелей и др.); — Операции с драгоценными металлами; — Обслуживание инвестиций в искусство (Art Banking) и др.
3	Консультационные услуги	— Инвестиционное консультирование по инструментам международных рынков (содействие в открытии счетов в зарубежных банках, фидуциарных депозитов и др.); — Консультации по вопросам приобретения недвижимости в России и за рубежом; — Консультации по вопросам передачи капитала и наследования; — Юридическое и налоговое консультирование; — Судебное представительство и др.
4	Услуги по страхованию	— Широкий спектр программ страхования (накопительные страховые программы, в том числе для финансирования образования, индивидуальные пенсионные программы, высококачественное медицинское обслуживание и др.); — Страхование на привилегированных условиях (максимально сжатые сроки выплаты страхового возмещения, первичная юридическая консультация в экстренных случаях, вызов сотрудников милиции, ГИБДД, скорой помощи, службы спасения и других служб экстренной помощи, круглосуточная диспетчерская служба и т.п.); — Программы страхования по кредитной карте (защита путешественника, покупок, карты) и др.
Нефинансовые услуги		
5	Услуги, непосредственно не связанные с управлением финансами клиентов	— Организация досуга (составление программы по организации досуга, бронирование мест в ресторанах, заказ и доставка билетов на развлекательные мероприятия, предоставление информации о товарах и услугах, организация индивидуального шопинга и др.); — Специальные предложения компаний-партнеров (оплата товаров и услуг компаний-партнеров на особых условиях); — Аренда транспортных средств (автомобилей, яхт, самолетов и др.); — Помощь в организации путешествий (заказ билетов, гостиниц, поддержка для путешествующих), индивидуальных экскурсий; — Консьерж-сервис (курьерская доставка, помощь по

№ п/п	Направление услуг	Перечень услуг
		дому, автоассистанс (помощь на дорогах, эвакуация транспортного средства) и др.); — Построение программ по управлению здоровьем; — Управление коллекциями (консультации по вопросам искусства и антиквариата, дизайна и кулинарии, помощь в создании и поддержании винных погребов и винных коллекций, частные поставки коллекционной керамики, заказ коллекционных часов и т.п.) и др.

Вместе с тем, предоставление услуг wealth management в России имеет следующую **специфику**.

1. Несмотря на декларирование всех основных услуг wealth management, предоставляемых в мировой практике, значительная часть из данных услуг является слабо востребованной: основными продуктами wealth management в России являются вклады и доверительное управление (ДУ) средствами клиентов. «В России private banking употребляется в первую очередь как синоним ДУ» – отмечает управляющий директор компании «Ренессанс Управление инвестициями» А. Ищенко[173].

2. Спросом пользуются такие специфические услуги, как обеспечение прозрачности капитала, организация передачи активов по наследству и даже подготовка наследников к вступлению в права наследования (консультации по вопросам обучения, организация практики в финансовых организациях).

3. Важную роль играют сопутствующие услуги wealth management (luxury-услуги).

4. Услуги состоятельным клиентам зачастую не сегментированы, отсутствует четкое разграничение понятий private banking и wealth management.

[173] См. серию статей в журнале «Коммерсант» «Что такое private banking в России» от 12.03.2007 (http://www.rb.ru/inform/80537.html).

Объем финансовых ресурсов, которым должен располагать клиент для получения услуг private banking, варьируется в зависимости от банка и составляет в среднем **от 100 тыс. до 1 млн долл. США**[174], что несколько ниже пороговых значений в западных банках (2-5 млн долл. США). Данные суммы могут быть выше для получения объема услуг wealth management. Например, в «Уралсиб | Банк 121» индивидуальные продукты (инвестиции в широкий набор ценных бумаг и деривативов на любых мировых площадках, структурированные продукты) разрабатываются для клиентов при вложениях в них от 5 млн долл. США.

Российские банки представлены на всех секторах элитных услуг физическим лицам. Кроме собственно wealth management они предоставляют услуги *частного банковского дела и семейного офиса.* Для получения услуг private banking зачастую необходимо располагать значительно меньшей суммой средств, чем в мировой практике: российские банки готовы предоставлять повышенный сервис клиентам с пороговой суммой средств в **50 тыс. долл. США** (в Альфа-банке действует программа «VIP-клиент» (для клиентов, имеющих счета со среднемесячным балансом не менее 50 тыс. долл. США), в Эйч-эс-би-си Банке – «HSBC Premier» (не менее 1 500 000 рублей), в Сведбанке – «Бизнес класс» и др.[175]).

Семейные офисы созданы в банке «Уралсиб», управляющей компании «Альфа-Капитал» (входит в консорциум «Альфа-Групп»)[176].

---

[174] Для М2М Прайвет Банка private banking начинается со 100 тыс. долл. США, в Сбербанке данная планка заявлена на уровне 300 тыс. долл. США, в Ю Би Эс Банке – 500 тыс. долл. США, в Уралсибе и Эйч-эс-би-си Банке – 1 млн долл. США (для клиентов региональных отделений Уралсиба – 100 тыс. долл. США), в Банке Кредит Свисс (Москва) – 1 млн евро (по информации, размещенной на официальных сайтах данных банков).

[175] По данным, размещенным на официальных сайтов данных банков.

[176] Лидерами на данном сегменте являются также инвестиционная компания «Тройка Диалог», управляющая компания UFG Wealth Management (лучший семейный офис года по версии журнала SPEAR's в 2009 г.).

Часть III. Инвестиционные банковские операции в структуре активов и пассивов российских кредитных организаций

3.1 Место торгового и инвестиционного портфелей в активах коммерческих банков[177]

Резюме анализа

В среднем, около 15% активов банков приходится на вложения в ценные бумаги, преобладающую роль в составе которых (70%) занимают долговые инструменты.

На объемы и структуру вложений банков в инструменты фондового рынка в значительной мере влияет макроэкономическая ситуация. В период мирового финансового кризиса происходило ребалансирование портфелей банков в пользу долговых инструментов (снижение доли вложений в акции), резкий рост операций РЕПО, увеличение вложений в долговые ценные бумаги в иностранной валюте. Наблюдался рост объема находящихся на балансах банков долговых обязательств, не погашенных в срок.

Место торгового и инвестиционного портфелей в активах коммерческих банков

Балансовые операции

Объемы и динамика вложений банков в ценные бумаги. В таблице (Таблица 45) приведены сводные данные об объемах и структуре вложений кредитных организаций в ценные бумаги.

[177] Настоящий раздел был подготовлен на основе анализа статистики Банка России по показателям деятельности кредитных организаций // http://cbr.ru/statistics/?Prtid=pdko

Таблица 45. Объемы и структура вложений кредитных организаций в ценные бумаги[178]

Показатель, млрд руб.	На 01.01.2006	На 01.01.2007	На 01.01.2008	На 01.01.2009	На 01.01.2010
Совокупные активы банковского сектора	**9 696,2**	**13 963,5**	**20 125,1**	**28 022,3**	**29 430,0**
в % к ВВП	44,8	51,9	60,8	67,9	75,4
Вложения кредитных организаций в ценные бумаги	**1 550,1**	**1 980,1**	**2 579,9**	**2 410,3**	**4 382,0**
в % к совокупным активам банковского сектора	*16,0*	*14,2*	*12,8*	*8,6*	*14,9*
в том числе					
1. Вложения в долговые обязательства	1 036,6	1 341,2	1 674,0	1 760,3	3 379,1
в % к объему вложений кредитных организаций в ценные бумаги	**66,9**	**67,7**	**64,9**	**73,0**	**77,1**
2. Вложения в акции	227,9	311,2	487,6	193,4	411,8
в % к объему вложений кредитных организаций в ценные бумаги	**14,7**	**15,7**	**18,9**	**8,0**	**9,4**
3. Участие	75,5	98,5	167,2	257,1	357,1
в % к объему вложений кредитных организаций в ценные бумаги	**4,9**	**5,0**	**6,5**	**10,7**	**8,1**
4. Учтенные векселя	210,1	229,2	251,1	199,5	234,0
в % к объему вложений кредитных организаций в ценные бумаги	**13,6**	**11,6**	**9,7**	**8,3**	**5,3**

За последние четыре года (2006-2009 гг.) вложения банков[179] в ценные бумаги возросли в 2,8 раза (практически наравне с совокупным ростом активов банковского сектора, увеличившихся за этот период в 3 раза): с 1,6 до 4,4 трлн руб.

[178] Рассчитано по данным Банка России (www.cbr.ru).

[179] Кроме банков к кредитным организациям относятся небанковские кредитные организации (НКО), однако роль последних в банковском секторе незначительна, поэтому статистика Банка России относительно вложений кредитных организаций на фондовом рынке может использоваться и для анализа роли банков на данном сегменте рынка.

В процентном отношении в виде ценных бумаг представлено от 8-16% активов коммерческих банков. Вложения в ценные бумаги снижались в период финансового кризиса (8-12%) и вновь восстанавливались в период более благоприятной конъюнктуры (14%) (Таблица 45).

В отличие от динамики совокупного объема активов, демонстрировавшей последовательный рост, объем вложений банков в ценные бумаги в абсолютном выражении в динамике менялся непоследовательно. Был отмечен рост в 2006 и 2007 г. и сокращение (на 6,6%) в 2008 г. (острая фаза финансового кризиса), затем – увеличение в 2009 г.

В итоге к началу 2010 г. объем вложений банков в ценные бумаги превысил докризисные значения в 1,7 раза (4,4 трлн руб. на начало 2010 г. против 2,6 трлн руб. на начало 2008 г.) (Таблица 46).

Таблица 46. Прирост вложений кредитных организаций в ценные бумаги[180]

	2006 г.	**2007 г.**	**2008 г.**	**2009 г.**	**2006-2009 гг.**
Прирост совокупных активов банковского сектора, %	+44,0	+44,1	+39,2	+5,0	+303,5
Прирост вложений кредитных организаций в ценные бумаги, %	+27,7	+30,3	**-6,6**	+81,8	+282,7
в том числе					
1. Прирост вложений в долговые обязательства, %	+29,4	+24,8	+5,2	**+92,0**	+326,0
2. Прирост вложений в акции, %	+36,5	+56,7	**-60,3**	**+112,9**	+180,7
3. Прирост участия, %	+30,5	+69,7	+53,8	+38,9	+472,9
4. Прирост учтенных векселей, %	+9,1	+9,5	**-20,5**	+17,3	+111,4

Наиболее сильное воздействие финансовый кризис оказал на операции банков с акциями: объем долевых ценных бумаг, отраженных на их

[180] Рассчитано по данным Банка России (www.cbr.ru).

балансах, сократился за 2008 г. вдвое (с учетом переоценки – снизился на 60,3%). В данный период банки **переориентировались на менее рискованные операции** с облигациями; вложения в них росли даже в период финансового кризиса (хотя темп роста резко сократился: с 25-30% в 2006-2007 гг. до 5,2% в 2008 г.).

В результате доля вложений в долговые бумаги в общем объеме вложений банков в ценные бумаги в 2008 г. возросла (**с 64,9%** на начало 2008 г. **до 73%** на начало следующего года), а доля акций, последовательно увеличивавшаяся в докризисные годы (с 14,7% на начало 2006 г. до 18,9% на начало 2008 г.), сократилась (до 8%) (см. Таблица 45).

По мере восстановления банков после кризиса наблюдается рост их **вложений в долговые бумаги почти в 2 раза**.

Структура вложений банков в ценные бумаги. В составе портфелей банков основную роль играют **вложения в долговые ценные бумаги**: их доля составляет 65-75% (см. Таблица 45). В настоящее время (на 1 января 2010 г.) структура вложений следующая: около 40% приходится на долговые обязательства государства и Банка России, около 30% и 20% – на обязательства резидентов и нерезидентов соответственно, более 10% – на долговые обязательства, переданные без прекращения признания (РЕПО, передача ценных бумаг в заем)[181].

Данная структура значительно меняется по годам. Так, в период кризиса банки сокращали вложения в государственные бумаги, наращивали вложения в облигации резидентов, особенно кредитных организаций, и нерезидентов.

Мировой финансовый кризис также оказал следующее влияние на структуру долговых активов банков:

---

[181] Рассчитано на основании данных о структуре вложений кредитных организаций в долговые ценные бумаги на начало 2006-2010 гг., размещенных Банком России на его официальном сайте www.cbr.ru.

1. Объем приобретенных ими долговых обязательств, не погашенных в срок, возрос в 2008 г. в 82,7 раза (с 24 млн руб. на 1 января 2008 г. до почти 2 млрд руб. на начало 2009 г.) и в 6,8 раз в следующем году, достигнув отметки 13,4 млрд руб. (на начало 2010 г.).

2. Испытываемая банками в кризисный период нехватка ликвидности привела к использованию в значительных объемах рынка ценных бумаг в качестве денежного рынка под обеспечение ценными бумагами: на конец 2008 г. около трети долговых ценных бумаг в портфелях банков являлись бумагами, переданными по договорам с обратной продажей (РЕПО) и по договорам займа (за начало 2008 г. – только 7,9%). В абсолютном выражении рост составил 4,4 раза: с 132,9 до 591,3 млрд долл. По мере преодоления кризисных явлений данная функция ценных бумаг стала менее востребованной и доля долговых ценных бумаг, переданных без прекращения признания, в общем объеме находящихся на балансах банков долговых бумаг упала практически до докризисных уровней, составив 10,7% на начало января 2010 г., 7,6% на начало февраля 2010 г.

3. С целью ограничения валютных рисков банки в кризисный период **увеличили вложения в долговые ценные бумаги в иностранной валюте**: если на начало 2008 г. на них приходилось 14% вложений, на начало 2009 г. данная доля возросла до 21,8% (на начало 2010 г. снизилась до 18,9%). Аналогичная ситуация характерна для вложений в акции, в структуре которых за 2008 г. доля акций в иностранной валюте выросла в 2,2 раза. В целом, вложения банков в ценные бумаги нерезидентов возросли с 9,4% от общего объема их вложений в ценные бумаги с 9,4% на начало 2008 г. до 15,7% к началу 2009 г. и 16% к началу 2010 г.[182]

---

[182] Рассчитано на основании данных о структуре вложений кредитных организаций в долговые и долевые ценные бумаги, а также о вложениях кредитных организаций в ценные бумаги нерезидентов на начало 2008-2010 гг., размещенных Банком России на его официальном сайте www.cbr.ru.

Вложения в акции играют подчиненную роль для банковского сектора (10-20% совокупной стоимости ценных бумаг на балансах банков). В структуре вложений в акции преобладают акции резидентов – не кредитных организаций.

За последние годы наблюдается **рост** (не прерванный кризисом) **участия банков** как в дочерних и зависимых, так и в иных обществах: если на начало 2006 г. 4,9% вложений банковского сектора в ценные бумаги осуществлялось по данной статье, на начало 2010 г. эта доля возросла до 8,1%. В отличие от этого, **операции банков с векселями** последовательно сокращаются: если на начало 2006 г. в структуре вложений в ценные бумаги их доля составляла 13,6%, на начало 2010 г. она снизилась до 5,3% (см. Таблица 45).

Оценка концентрации. Операциям банков с ценными бумагами свойственны высокие уровни концентрации (по участникам, региональному распределению операций).

Активное присутствие на фондовом рынке демонстрирует **ограниченное число банков**: на тридцатку крупнейших банков (менее 3% от общего количества банков) приходится около 75% совокупного объема портфелей ценных бумаг банковского сектора, на первые 200 банков (менее 20% банков) – около 95% объемов вложений. Наибольшая степень концентрации характерна для вложений в ценные бумаги банков в дочерние и зависимые акционерные общества – на крупнейшие 30 банков приходится более 95% совокупных вложений по данной категории. Наиболее диверсифицированы операции с векселями – на 30 банков-лидеров по объему активов приходится только около четверти операций с векселями, на 200 банков – около трех четвертей[183].

[183] Рассчитано по данным Банка России (www.cbr.ru).

Анализ **региональной структуры** торговых и инвестиционных портфелей банков также свидетельствует о высокой концентрации операций на фондовом рынке (Таблица 47): 92% вложений в ценные бумаги приходится на банки Центрального федерального округа (из них более 98% на Москву), 3,5% – на банки Северо-Западного федерального округа, на третьем месте – Уральский округ (доля – 2,2%).

Таблица 47. Региональная структура вложений кредитных организаций в ценные бумаги (на 1 января 2010 г.)[184]

Федеральный округ	Доля вложений кредитных организаций округа в ценные бумаги, %
Центральный, в том числе	**92,02**
г. Москва	90,23
Московская область	1,24
Северо-западный, в том числе	**3,49**
г. Санкт-Петербург	3,3
Уральский	2,21
Приволжский	1,39
Дальневосточный	0,35
Южный	0,28
Сибирский	0,26

[184] Рассчитано по данным Банка России (www.cbr.ru).

3.2 Внебалансовые операции[185]

Резюме анализа

Внебалансовые требования и обязательства по поставкам ценных бумаг занимают невысокую долю в составе внебалансовых операций банков (несколько процентов) и составляют небольшую долю от объемов вложений банков в ценные бумаги. Во многом данная ситуация является отражением низкой вовлеченности коммерческих банков в операции с производными финансовыми инструментами.

Объем внебалансовых требований и обязательств банков, последовательно увеличивавшийся до кризиса и превысивший отметку в 20% от совокупного объема активов на начало 2008 г., с развитием кризисных явлений стал сокращаться и в абсолютном, и в относительном размере. Его доля упала до менее чем 15% на начало 2009 г., и продолжала сокращаться в течение года, снизившись до уровня 8,2-8,3% на начало 2010 г.[186]

Внебалансовые операции с ценными бумагами более чувствительны к ситуации на финансовом рынке: падение доли операций с данными активами в связи с приближением кризиса началось раньше и было более глубоким, чем по другим активам. Аналогичным образом, послекризисное восстановление торгов также опережало (по времени, по масштабам) рост внебалансовых требований и обязательств по другим активам.

Требования и обязательства по ценным бумагам составляют небольшую долю от объемов вложений банков в ценные бумаги: до 8% в докризисный период, 2-3% в период кризиса (до настоящего времени). На начало 2010 г.

---

[185] Настоящий раздел был подготовлен на основе анализа статистики Банка России по показателям деятельности кредитных организаций // http://cbr.ru/statistics/?Prtid=pdko

[186] Количественные показатели в данном разделе рассчитаны на основании информации об объемах обязательств и требований кредитных организаций по срочным сделкам на начало 2006-2010гг., размещенных Банком России на его официальном сайте www.cbr.ru.

внебалансовые требования по поставке ценных бумаг составляли 80,6 млрд руб., внебалансовые обязательства – 90,7 млрд руб.

Требования и обязательства по ценным бумагам занимают невысокую долю и в составе внебалансовых операций банков (3-4% от общего объема внебалансовых требований/обязательств в настоящее время, до 7% в докризисный период, 1-2% в период кризиса).

3.3 Эмиссия собственных ценных бумаг (пассив баланса)[187]

Резюме анализа

При небольшом числе торгуемых на российских фондовых биржах акций эмитентов – кредитных организаций (бумаги 20 эмитентов), их доля в капитализации и торговых оборотах высока: 12% (на март 2010 г.) и 30% (по итогам 2009 г.) соответственно. Высокое значение акций кредитных организаций на российском фондовом рынке объясняется значительной концентрацией рынка и наличием ср еди банковских эмитентов таких организаций, как Сбербанк РФ и ВТБ.

Векселя являются основным инструментом привлечения заемных средств на рынке ценных бумаг (4,3% общего объема привлеченных банками средств), роль облигаций менее значительна (2% общего объема привлеченных средств). В долгосрочном периоде времени характерно увеличение доли облигаций и снижение доли векселей как источников финансирования кредитных организаций. Векселя используются с целью привлечения более краткосрочных ресурсов (преимущественно на срок от 1 до 3 лет), чем облигации.

Облигации кредитных организаций составляют наиболее крупный отраслевой сегмент российского облигационного рынка. Рынок банковских облигаций представляет собой в настоящее время рынок преимущественно долгосрочных долговых ценных бумаг (со сроком погашения 3 и более лет) с относительно рынка банковских акций невысокой концентрацией рынка.

---

[187] Настоящий раздел был подготовлен на основе анализа следующих баз данных:
Список инструментов RTS Standard, RTS Classica, Биржевого рынка RTS // (http://www.rts.ru/ru/standard/securities.html, http://www.rts.ru/ru/classic/securities.html, http://www.rts.ru/ru/t0/securities.html) и информация по торгам по отдельным инструментам;
Суммарные данные по торгам на Классическом рынке РТС за период июнь 2004 - март 2010 гг.// http://www.rts.ru/ru/archive/marketdatasum.html?n=1
Обзор банковского сектора Российской Федерации. Аналитические показатели. № 87 январь 2010 года. ЦБ РФ (http://www.cbr.ru/analytics/bank_system/obs_091201.pdf)
Статистическая база данных Центрального банка РФ по объему выпущенных кредитными организациями сберегательных (депозитных) сертификатов и облигаций за период 2000-январь 2010 гг. // http://cbr.ru/statistics/print.aspx?file=bank_system/4-2-3_00.htm&pid=pdko&sid=ovkosso
База данных по эмиссиям cbonds.ru по состоянию на начало апреля 2010 г. // http://www.cbonds.info/ru/rus/emissions/index.phtml

Эмиссия акций

Оценка числа банков-эмитентов котируемых ценных бумаг

В настоящее время акции 20 российских банков представлены как на ММВБ (15 банков-эмитентов акций), так и на РТС (13 банков-эмитентов акций), причем 8 из них торгуются на двух российских биржах.

Значительное число акций не допущены к торгам на РТС, но имеют котировки в информационно-котировальной системе RTS Board. Как свидетельствуют рисунок ниже (Рисунок 47), наибольший всплеск интереса банков к получению котировок по своим акциям приходится на 2007 г., год стабильного роста фондового рынка.

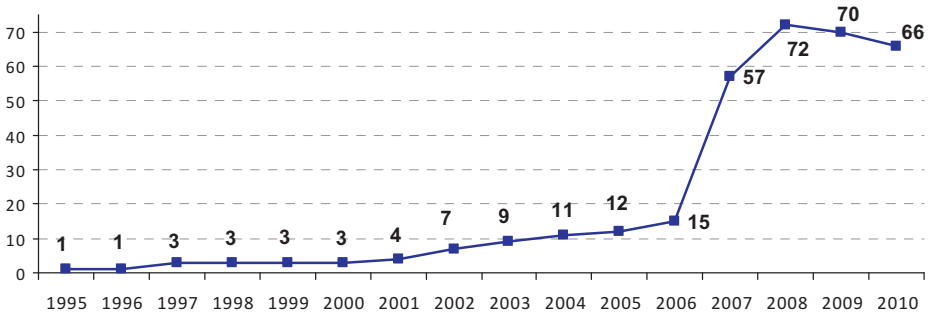


Рисунок 47. Количество эмитентов - кредитных организаций, котирующихся на фондовой бирже РТС[188]

Капитализация банковских акций

Несмотря на незначительное число кредитных организаций среди всех эмитентов, торгуемых на РТС и ММВБ (5-6% в 2009 г.), их капитализация составляет **более существенную роль в суммарной капитализации рынка** (12% на март 2010 г.) (Рисунок 48), что объясняется наличием среди кредитных организаций - эмитентов крупнейших российских банков: Сбербанка и ВТБ.

[188] Источник: РТС. Расчеты авторов

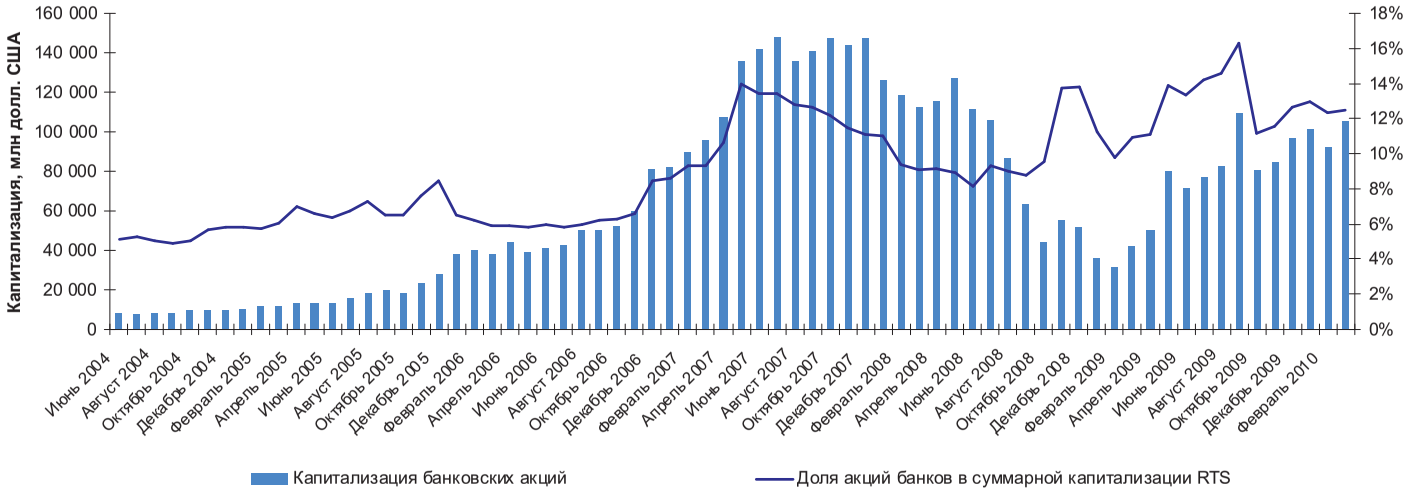


Рисунок 48. Капитализация банковских акций на Классическом рынке РТС[189]

[189] Источник: РТС (в части капитализации РТС), Bloomberg (в части капитализации отдельных акций). Расчеты авторов
Выбор Классического рынка обусловлен тем, что на нем представлены большинство эмитентов акций (примерно столько же, как и на Биржевом рынке), но объемы торгов на котором больше, чем на Биржевом рынке. Хотя основные объемы торгов происходят на рынке RTS Standard,но на нем торгуются бумаги только 20 эмитентов.

В частности, капитализация Сбербанка (суммарная по привилегированным и обыкновенным акциям) составляет в настоящее время более 60% суммарной капитализации банковских акций Классического рынка РТС, а ВТБ – более 20% (Рисунок 49).

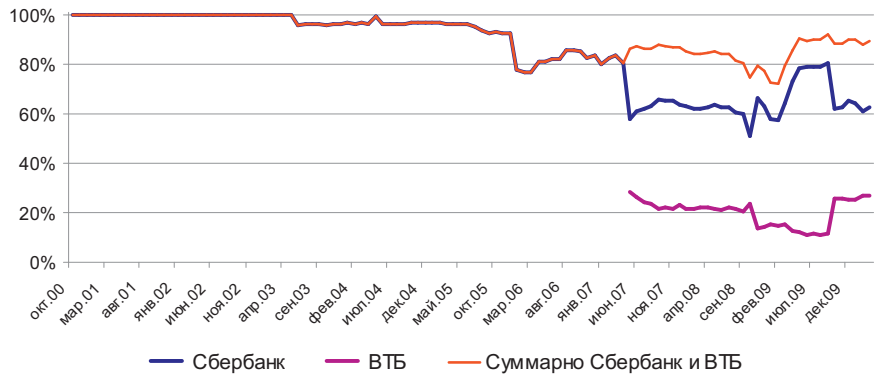


Рисунок 49. Доля капитализации акций Сбербанка в капитализации банковских акций на Классическом рынке РТС[190]

Торговые обороты по банковским акциям

Кредитные организации стабильно представляют собой второй по величине (после нефтегазового сектора) отраслевой сегмент российского облигационного рынка (Рисунок 50).

Исключение составляет первое полугодие 2009 г. (период активного восстановления фондового рынка): в январе-июне 2009 г. доля бумаг финансовых организаций в общем объеме вторичных торгов акций на российских фондовых биржах (ФБ ММВБ, РТС, Санкт-Петербургская биржа) составила 43%[191], тогда как за аналогичный период предыдущего года была почти в 2 раза меньше – 22%. Возросший интерес к акциям

[190] Источник: РТС (в части капитализации РТС), Bloomberg (в части капитализации акций Сбербанка). Расчеты авторов

[191] Обзор финансового рынка. Первое полугодие 2009г. № 2 (67). Департамент исследований и информации Банка России. Москва, 2009. – с. 36.

кредитных организаций объясняется ростом оборотов торгов по бумагам крупнейших эмитентов банковских акций – Сбербанка России и ВТБ (38,9% и 4,0% суммарных оборотов рынка акций ФБ ММВБ соответственно в первом полугодии 2009 г.[192]). Аналитики Центрального банка объясняют интерес к акциям коммерческих банков «неопределенностью ожидания участников рынка относительно дальнейшей динамики цен акций российских сырьевых компаний» в условиях высокой волатильности цен на нефть[193].

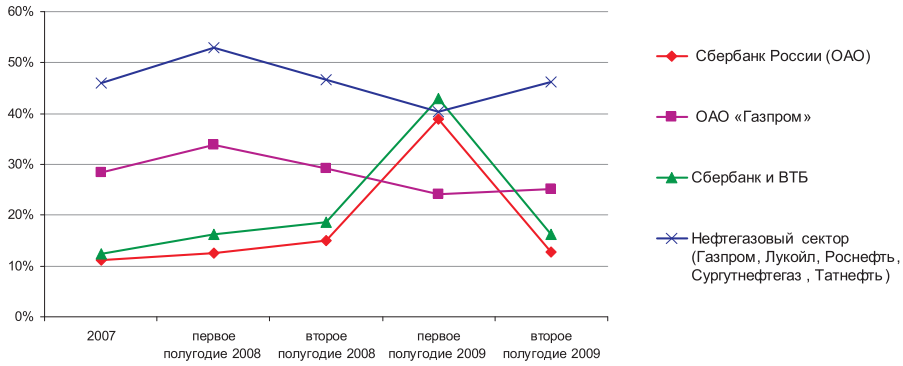


Рисунок 50. Доля оборотов по акциям отдельных компаний в суммарных оборотах на ФБ ММВБ[194]

Таким образом, несмотря на значительное падение торговых оборотов по акциям Сбербанка во втором полугодии 2009 г., по итогам прошлого года данный эмитент являлся лидером по объемам торгов, заменив лидера предыдущих лет – ОАО «Газпром» (Таблица 48).

---

[192] Фондовая биржа ММВБ: Инвестиции, ликвидность, технологии. Фондовая биржа ММВБ Брошюра. Москва, декабрь 2009.

[193] Обзор финансового рынка. Первое полугодие 2009 г. № 2 (67). Департамент исследований и информации Банка России. Москва, 2009. – с. 36.

[194] Источники: Статистика ММВБ. Биржевое обозрение № 1 (73) 2010, стр. 18; Оборот торгов ММВБ, ФБ ММВБ и НТБ, показатели финансового рынка, среднедневной оборот ММВБ, ФБ ММВБ и НТБ. Биржевое обозрение № 7 (57) 2008, стр. 25; Фондовая биржа ММВБ: Инвестиции, ликвидность, технологии. Фондовая биржа ММВБ Брошюра. Москва, декабрь 2009. Расчеты авторов

Таблица 48. Структура оборота рынка акций на ФБ ММВБ[195]

		2007	2008	2009
1	Сбербанк России (ОАО)	11,1%	13,6%	26,1%
2	ОАО «Газпром»	28,4%	31,9%	24,7%
3	ОАО «Ростелеком»	5,0%	8,6%	11,7%
4	ОАО «ЛУКОЙЛ»	8,1%	8,1%	6,5%
5	ОАО «НК «Роснефть»	3,4%	4,5%	6,4%
6	ОАО « ГМК «Норильский никель»	10,1%	10,5%	5,8%
7	ОАО Банк ВТБ	1,3%	3,6%	3,8%
8	ОАО «Сургутнефтегаз»	4,9%	4,6%	3,5%
9	ОАО «Татнефть»	1,2%	1,3%	2,3%
10	ОАО «РусГидро»		0,9%	1,2%
11	ОАО РАО «ЕЭС России»	21,3%		
Прочие			12,5%	8,3%
	Всего	100,0%	100,0%	100,0%
	Сбербанк и ВТБ	12,5%	17,2%	29,9%
	Нефтегазовый сектор (Газпром, Лукойл, Роснефть, Сургутнефтегаз, Татнефть)	46,0%	50,4%	43,4%

Эмиссия долговых ценных бумаг

Значение долговых ценных бумаг (облигаций и векселей) как источника средств кредитных организаций

Привлечение средств на долговом рынке ценных бумаг осуществляется путем выпуска векселей, облигаций, сберегательных и депозитных сертификатов. **Векселя остаются основным источником заемных средств на рынке ценных бумаг** (на долю векселей приходится 4,3% от общего объема привлеченных средств банков на начало 2010 г.), но доля их в общем объеме эмиссии постоянно снижается (Рисунок 51).

Доля облигаций как источника привлечения средств кредитных организаций **менее значительна – не более 1,5% всех источников средств** (или 2% от общего объема привлеченных средств). В то же время в **долгосрочном периоде** времени характерно **увеличение доли облигаций как источника финансирования кредитных организаций**: с

[195] Источники: Статистика ММВБ. Биржевое обозрение № 1 (73) 2010, стр. 18; Оборот торгов ММВБ, ФБ ММВБ и НТБ, показатели финансового рынка, среднедневной оборот ММВБ, ФБ ММВБ и НТБ. Биржевое обозрение № 7 (57) 2008, стр. 25; Расчеты авторов

0,43% на начало 2005 до 1,36% на начало декабря 2009 г. Данная тенденция является следствием как увеличением значения фондового рынка как источника финансирования кредитных организаций, так и замещением части вексельных выпусков облигационными.

Для отдельных кредитных организаций роль облигационных заимствований может быть выше: так, доля облигационных заимствований Россельхозбанка составляла 7% источников средств на 1 февраля 2010 г.

Кроме того, с 2007 г. характерно замедление и даже снижение темпов роста объема облигационных эмиссий, что обусловлено кризисом на финансовом рынке (с августа 2007 г. – на долговом), возрастанием стоимости заимствования средств, привлекаемых на фондовом рынке, кризисом доверия к эмитентам.

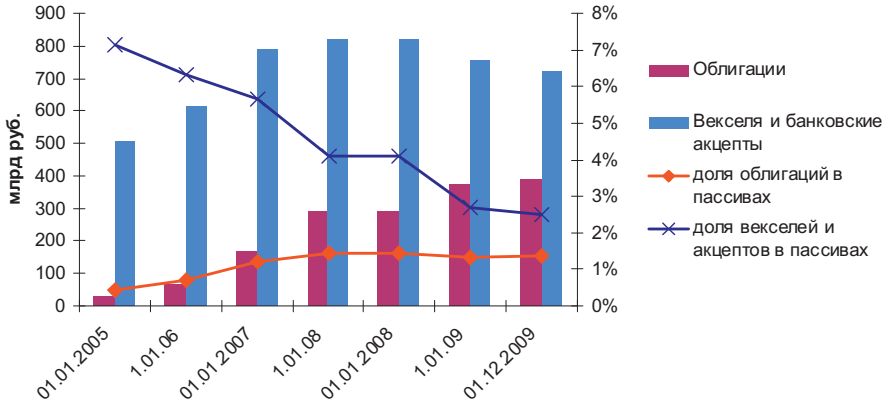


Рисунок 51. Долговые ценные бумаги в пассиве сводного баланса кредитных организаций[196]

Срочная структура выпускаемых кредитными организациями долговых ценных бумаг (облигаций и векселей)

Как для облигационных, так и для вексельных выпусков кредитных организаций характерно **постепенное увеличение сроков** их обращения. С апреля 2004 г. краткосрочные выпуски облигаций (до года) практически не размещались на фондовом рынке, а с апреля 2005 г. доля облигаций

[196] Источник: ЦБ РФ. Расчеты авторов

сроком погашения свыше 3 лет превысила 50% и стабильного увеличивалась вплоть до 83% на 1 января 2010 г. (Рисунок 52). Для рынка банковских вексельных заимствований с 2000 г. характерна тенденция роста доли векселей со сроком погашения от 1 года до 3 лет (с 6% на начало 2000 г. до 37% на начало 2010 г.) в основном за счет уменьшения доли векселей со сроком погашения менее полугода (с 78% на начало 2000 г. до 24% на начало 2010 г.) (Рисунок 53).

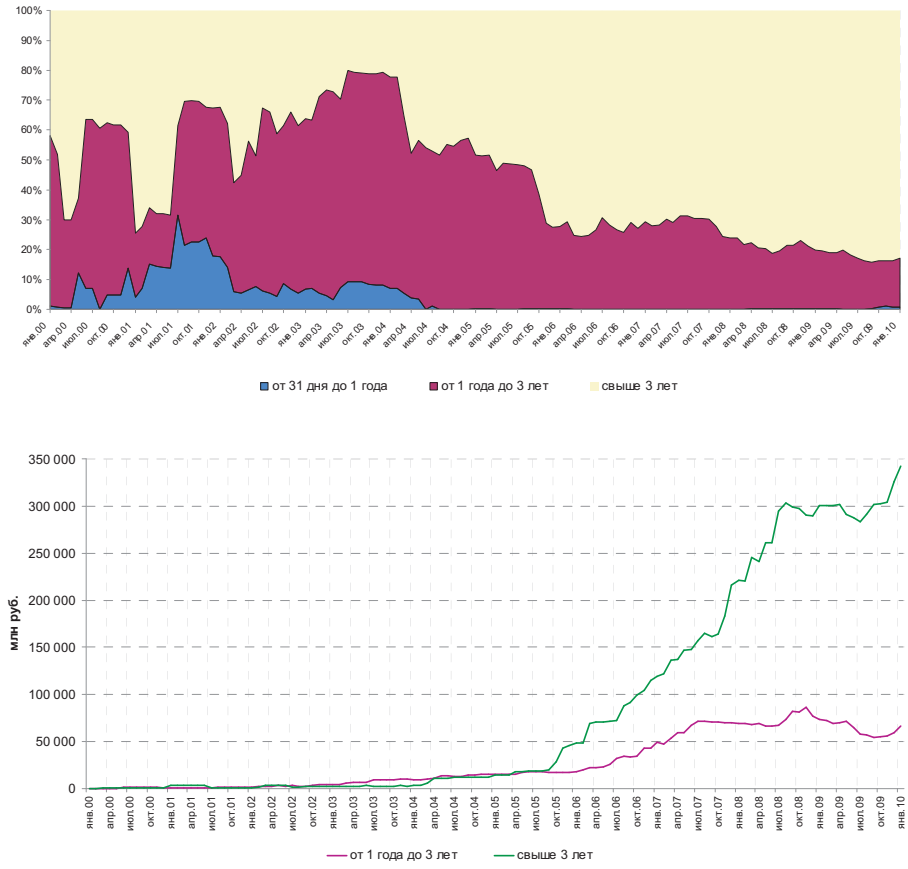


Рисунок 52. Облигации в пассиве сводного баланса кредитных организаций[197]

[197] Источник: ЦБ РФ. Расчеты авторов

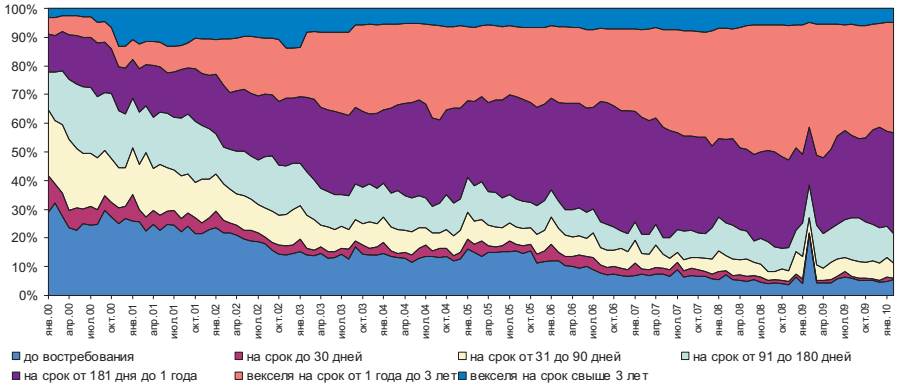


Рисунок 53. Векселя в пассиве сводного баланса кредитных организаций[198]

Анализ срочной структуры вексельных и облигационных заимствований кредитных организаций демонстрирует выбор определенного инструмента в зависимости от срочности привлекаемых ресурсов: **облигации предназначены для привлечения более длинных ресурсов** (от 3 лет), чем векселя (Рисунок 55).

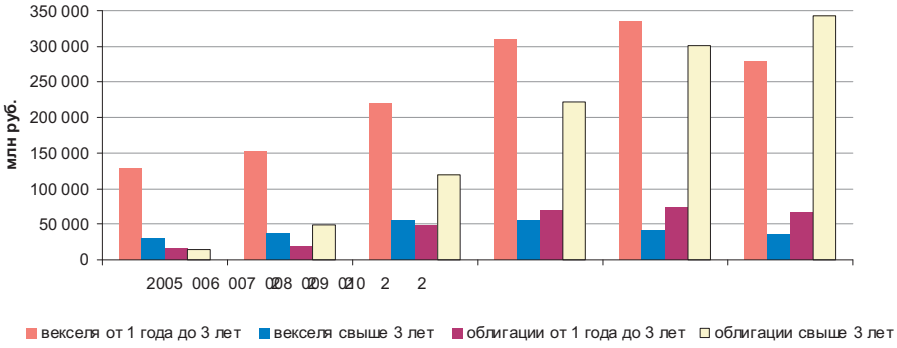


Рисунок 54. Векселя в пассиве сводного баланса кредитных организаций[199]

[198] Источник: ЦБ РФ. Расчеты авторов
[199] Источник: ЦБ РФ. Расчеты авторов

Торговые обороты по банковским облигациям

Кредитные организации представляют собой наиболее крупный отраслевой сегмент российского облигационного рынка: в январе-июне 2009 г. доля бумаг кредитных и финансовых организаций в общем объеме вторичных торгов облигаций на ФБ ММВБ составила 32,9%[200].

Концентрация российского рынка банковских облигаций

Количество эмитентов – кредитных организаций, торгуемых на российском фондовом рынке, и их концентрация по суммарным оборотам **ниже, чем на рынке акций**. На фондовых биржах в настоящее время котируются облигации 56 российских кредитных организаций. Концентрация рынка российских банковских облигаций достаточно высока: на долю двух крупнейших эмитентов – Россельхозбанка и Газпромбанка приходится четверть номинального объема эмиссий российских облигаций; выпуски 10 крупнейших эмитентов составляют 2/3 номинального объема эмиссий (Рисунок 55).

Следует отметить, что среди эмитентов российских облигаций не представлен лидер по капитализации и оборотам на рынке акций – Сбербанк, привлекающий средства на долговом фондовом рынке преимущественно путем выпуска векселей, еврооблигаций, а также сберегательных и депозитных сертификатов.

---

[200] Обзор финансового рынка. Первое полугодие 2009 г. № 2 (67). Департамент исследований и информации Банка России. Москва, 2009. – с. 30.

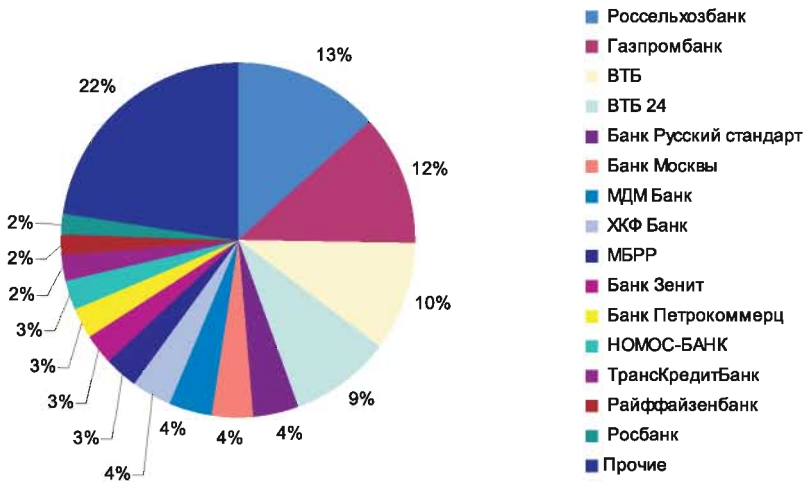


Рисунок 55. Облигации, обращающиеся на российском фондовом рынке (доля по номинальному объему эмиссии)[201] (март 2010 г.)

[201] Источник: Cbonds.ru. Расчеты авторов

Часть IV. Финансовые конгломераты на основе банковских и небанковских финансовых институтов в России

Резюме анализа

На сегодняшний день характерна тенденция универсализации бизнеса коммерческих и инвестиционных банков, выражающаяся в создании так называемых финансовых конгломератов. В настоящее время на базе крупнейших банков и инвестиционных компаний действуют около 30 финансовых конгломератов, включающих управляющие компании, негосударственные пенсионные фонды и страховые компании.

В настоящее время все сильнее прослеживается тенденция универсализации и диверсификации бизнеса коммерческих банков и инвестиционных компаний. Данная тенденция проявляется в создании на базе крупнейших банков и инвестиционных компаний финансовых конгломератов, под которыми понимается группа компаний, созданная на базе коммерческого банка/инвестиционной компании, в которую также входят инвестиционная компания/коммерческий банк и/или управляющая компания, а также иные компании (страховые компании, негосударственные пенсионные фонды, девелоперские компании и др.).
Так, инвестиционные подразделения (инвестиционные компании и/или управляющие компании) в рамках изначально созданной банковской группы имеют группа ВТБ, ОАО «Газпромбанк», ФК «Уралсиб» и др. (Тапблица 49).

Таблица 49 - Финансовые конгломераты на основе банка[202]

Компания	Структура группы
Группа «ВТБ»	Банковская группа - ОАО «Банк ВТБ», ЗАО «ВТБ 24», ОАО «Банк ВТБ Северо-Запад» (а также банки на Украине, в Беларуси, Армении, Грузии, Германии, Франции, Австрии, Африке, Европе и др.), Инвестиционный бизнес группы - ЗАО «ВТБ-Капитал», ЗАО «ВТБ Управление активами», ВТБ Капитал плс Финансовые компании группы - ОАО «ВТБ-Лизинг» - лизинговые операции, ООО «ВТБ-Страхование» - страховые операции, НПФ ВТБ Пенсионный фонд, ЗАО «Объединенная депозитарная компания», ВТБ Факторинг, ЗАО «ВТБ Девелопмент» и др.

[202] Источник: официальные сайты компаний

Компания	Структура группы
Группа ОАО «Газпром-банк»	Банковская группа - ОАО КБ «СЕВЕРГАЗБАНК», ЗАО АКБ «Сибирьгазбанк», ОАО АБ «ГПБ-Ипотека», ОАО «Кредит Урал Банк», ОАО «Белгазпромбанк» и др. Управление активами – ЗАО «Газпромбанк –Управление активами», Лизинг – ООО «Газпромбанк Лизинг – стандарт», ООО «Газпромбанк Лизинг», ЗАО «Газпромбанк Лизинг», ООО «Газтехлизинг», НПФ «Газпромбанк-фонд» ЗАО «Расчетная депозитарная компания», Телекомпания «НТВ-Плюс», Футбольный клуб «Зенит» и др.
ФК «Уралсиб»	Банковская группа - ОАО «Уралсиб», ОАО АКБ «Стройвестбанк», ЗАО АКБ «Волгоинвестбанк», ОАО АКБ «УРАЛСИБ-ЮГ БАНК», ОАО «Башпромбанк», Инвестиционный банк, управление активами - ООО «Уралсиб Кэпитал», ЗАО «УК УралСиб», ООО УК «Уралсиб Эссет Менеджмент», ООО «Уралсиб – управление капиталом» Страхование - ЗАО «Страховая группа «Уралсиб», ОАО «МСК «УралСиб» Лизинг - ООО «Лизинговая компания», Промышленные инвестиции, инвестиции в недвижимость
Группа «АК Барс»	ОАО «АКБ БАРС» ЗАО ИК «АК БАРС финанс» (100% - принадлежит ОАО «АКБ БАРС») ООО УК «АК БАРС капитал» (20% - принадлежит ОАО «АКБ БАРС») НПФ «Волга Капитал» ООО «Страховая компания «АК БАРС – Мед» ЗАО «АК БАРС Страхование» ООО «АК БАРС Ипотека»
ОАО «МДМ Банк»	Дочерние компании: AS LTB Bank (Латвия) MDM Investments Limited – инвестиционная компания (Кипр) ООО «Управляющая компания МДМ» ООО «Лизингпромхолд» НПФ «МДМ»
Финансово-промышленная корпорация «Гарант Инвест»	ЗАО «Коммерческий банк «Гарант Инвест» ООО «Управляющая компания инвестиционными фондами «Гарант Инвест» Девелопмент и коммерческая недвижимость – ООО «Гарант Инвест Недвижимость» и др. Розничная торговля – ООО «Гарант Трейд М» и др.
ОАО «Балтинвест-тбанк»	ООО «Балтинвест УК» - управляющая компания ООО «Балтинвест Финанс» - консультационные услуги
ОАО «Промсвязь-банк»	Банковская группа - ОАО АКБ «Волгопромбанк», ОАО «ЯРСОЦБАНК», ОАО ГБ «Нижний Новгород» ООО «УК «Промсвязь»
ОАО «Банк Москвы»	Банковская группа - ОАО «БМ Банк», ОАО «Банк Москва-Минск», «Латвийский Бизнесбанк», Эстонский кредитный банк, АО «Банк Москвы» - (Белград), КАБ «Бежица-банк» ОАО, ОАО КБ «Мосводоканалбанк» ЗАО «УК Банка Москвы» - управляющая компания ООО УК «Пенсионный резерв» (доля ОАО «Банк Москвы» - 19%) НПФ «Московский Городской Негосударственный Пенсионный Фонд»
ООО «Дойче Банк»	ЗАО «ОФГ Инвест» - управляющая компания
ОАО «Россельхоз-банк»	ООО «УК «Агростандарт», ЗАО «Челябинский коммерческий Земельный банк» ОАО «Национальное бюро кредитных историй», ОАО «Росагролизинг», НПФ «Первый национальный пенсионный фонд» Сельскохозяйственные предприятия и др.
ЗАО «Райффайзен-банк Австрия»	ООО «УК «Райффайзен Капитал» - управляющая компания ООО «Райффайзен Лизинг» НПФ «Райффайзен»
ОАО «Русь-банк»	ООО «УК «Русь-капитал»

Компания	Структура группы
	ООО «Финансовая компания «Мегатрастойл»
ОАО «Национал-ьный банк «Траст»	ООО «УК «Доверие Капитал»
ОАО «Транскредит-банк»	ЗАО «УК «Трансфингруп» НПФ «Благосостояние»
ОАО «Бинбанк»	ООО «УК Бинбанка» ООО «Промстройинвест М» - организация финансирования объектов жилищного строительства, возводимых ЗАО «Моспромстрой» по инвестиционным контрактам с правительством г. Москвы
ОАО «АКБ Металлинвестбанк»	ЗАО «Металинвесттраст»
ЗАО «Глобэксбанк»	ООО «УК «Базис-Инвест» НПФ «Глобэкс»
ОАО «Инвест-капиталбанк»	ООО «УК «ИнвестКапитал»
ОАО «АКБ «Инвестторгбанк»	ООО «УК «ИТБ Финанс»
ООО «Коммерческий банк «Национальный республиканский банк»	ООО «УК «НР Капитал»

Банки также занимают значительную долю на рынке управления пенсионными ресурсами, что проявляется в создании банками негосударственных пенсионных фондов (ОАО «Промсвязьбанк», ОАО «Россельхозбанк», ЗАО «Райффайзенбанк Австрия», ОАО «Транскредитбанк» и др.).

Несмотря на то, что доля участия банков на российском фондовом рынке достаточно высока, создание инвестиционной компании в рамках банковской структуры дает большую свободу в проведении операций на фондовом рынке, являющихся более рискованными, но более доходными. С учетом важности банковского сектора для экономики страны ЦБ РФ предъявляет высокие требования к показателям деятельности коммерческого банка (соблюдение большого числа нормативов, создание резервов), что ограничивает его возможности в качестве участника рынка акций. Деятельность инвестиционных компаний не подвержена такому жесткому регулированию.

Большинство крупнейших инвестиционных компаний, работающих на отечественном рынке, также имели или недавно сформировали в структуре своего бизнеса подразделения, выполняющие функции коммерческих банков. Среди крупнейших можно назвать ИК «Финам»

(ЗАО «Банк ФИНАМ»), ООО «ФК «Открытие» (ОАО «АБ «Открытие»), ФГ «БКС» (ОАО «БКС Банк»), группа «Ренессанс» (ООО КБ «Ренессанс Капитал»), группа ИФД КапиталЪ (банк «Петрокоммерц»), ГК «Метрополь» (КБ «Обибанк») и др. (Таблица 50).

Таблица 50 - Финансовые конгломераты на основе инвестиционной компании[203]

Группа	Структура группы
Холдинг «Финам»	**ЗАО «Финам» (ИК),** ООО «УК «Финам Менеджмент», ООО «ФИНАМ» (информационная группа Finam.ru), ООО «Финам Страхование» (страховой брокер), ЗАО «Банк ФИНАМ» Finam Limited (услуги по работе на международных финансовых рынках) АНО «Учебный центр «Финам» (образовательные услуги)
Финансовая корпорация «Открытие»	**ОАО «Брокерский дом «Открытие» (ИК) - брокерский бизнес, торговые операции,** ОАО «Инвестиционный Банк «Открытие» (банк) - инвестиционный банк, банковские услуги ООО «УК «Открытие» - управление активами, ООО «Открытие - корпоративные финансы» - инвестиционно-банковский бизнес, Otkritie International Investment Management Limited, Otkritie Finance (Cyprus) Limited – управление активами и инвестиционными фондами, Otkritie Securities Limited – инвестиционный банк (лицензии Управления по финансовому регулированию и надзору Великобритании), ЗАО «Коммерческий банк «Открытие» (ранее КБ «Русский банк развития»)
ФГ «БКС»	**ООО «Компания Брокеркредитсервис» (ИК),** ЗАО УК «Брокеркредитсервис», ОАО «БКС-Инвестиционный Банк» (банк) – банковские услуги BrokerCreditService (Cyprus) Limited - лицензированный в Евросоюзе брокер, ОАО «Первое Российское Страховое Общество», ООО УК «БКС – фонды недвижимости» ООО «МСД» - специализированный депозитарий НОУ «Учебный центр «БКС» ООО «БКС-АйТи» - услуги в области разработки программного обеспечения, НПФ «Российский пенсионный фонд»
«Ренессанс Групп»	**Группа «Ренессанс Капитал» - инвестиционно-банковский бизнес:** - ЗАО «Ренессанс Капитал» (ИК) - ООО «Ренессанс Брокер» (ИК) - ООО «Ренессанс Онлайн» (ИК) Группа «Ренессанс Управление активами» - управление активами: - ООО «УК Ренессанс Капитал» - ООО «Ренессанс Управление инвестициями» (УК) Группа «Rennaissance Partners» - прямые инвестиции: Группа «Ренессанс Кредит» - потребительское кредитование: - ООО «КБ «Ренессанс Капитал» - банковские и инвестиционные услуги - АО «БАНК РЕНЕССАНС КАПИТАЛ» (Украина)
Группа ИФД КапиталЪ	Интегрированный частный инвестиционный фонд «ИФД КапиталЪ» - инвестирование активов акционеров: - **ООО «Инвестиционная компания «Капитал» (ИК)** - ЗАО «ИФД Капитал»

[203] Таблица составлена на основе данных официальных сайтов компаний

Группа	Структура группы
	- ЗАО «Управляющая компания Менеджмент-Центр» - управление закрытыми и интервальными фондами - Reserve Invest (Cyprus) Limited Бизнес по управлению активами: - ООО «УК Капиталъ» - ООО «Управляющая компания КапиталЪ Паевые Инвестиционные Фонды» - ЗАО «УК Капиталъ Управление активами» Банковская группа на базе ОАО «Банк Петрокоммерц», объединяющая: - ОАО «Ставропольпромстройбанк»; - ОАО Комирегионбанк «Ухтабанк»; - ЗАО «Банк Петрокоммерц-Украина». Пенсионная группа: - НПФ «Лукойл Гарант» - ООО «Пенсионный КапиталЪ» (администрирование деятельности НПФ) - НПФ «Пенсионный капитал» - НПФ «Кубанский пенсионный фонд» - Межотраслевой профессиональный НПФ Медиа и IT («Русская Медиа Группа», MUZ.ru, Телепортал.ru) Недвижимость
ГК «Метрополь»	**ООО «ИФК «Метрополь» (ИК)** УК «Метрополь», ОАО «КБ «Обибанк», Metropol (UK) Ltd Metropol (Cyprus) Ltd Metropol Japan ООО «Метрополь Девелопмент», ООО «Теория. Организация. Технология» и др.
Группа стратегических партнеров под брендом БФА (Балтийское финансовое агентство)	**ЗАО «БФА» (ИК)** ОАО «УК БФА» (была создана ОАО «Промышленно-строительным банком, потом выделена в отдельный бизнес) ОАО «Банк БФА» НПФ «Пенсионный фонд «Промышленно-строительного банка»
Группа КИТ Финанс (принадлежит ОАО «РЖД»)	**ООО «КИТ Финанс ИБ» (ИК)** ООО «КИТ Финанс» - брокерские услуги ОАО «КИТ Фортис Инвестмент Менеджмент» (УК) ОАО «КИТ Финанс Инвестиционный банк» (банк) - банковские и инвестиционные услуги ОАО «КИТ Финанс Страхование» (страховая компания) AS KIT Finance Europe (дочерняя компания ООО «Кит Финанс») – инвестиционные услуги в странах Евросоюза НПФ «КИТ Финанс»
Финансовый дом «Солид»	**ЗАО ИФК «Солид» (ИК)** ЗАО «СОЛИД Менеджмент» (УК) ЗАО «Солид Банк» (банк) ЗАО УК «Солид - Фонды недвижимости» Дочерние компании - I.F. Solid-Europa B.V. - Solid Financial Services Ltd ООО «Солид-товарные рынки» Аффилированные компании: - Коммандитное товарищество «Татнефть, Солид и компания» - ООО «Независимая Консалтинговая Фирма» (НКФ) и др.
ЗАО «ИК «Тройка Диалог»	**ЗАО «ИК «Тройка Диалог»** УК «Тройка Диалог» ЗАО «Стандарт Банк»

Выходя на смежные участки финансового рынка, компании ищут новые источники финансирования и диверсифицируют риски.

Создание банка в рамках инвестиционных компаний дает им следующие преимущества:

- Расширяет ресурсную базу – позволяет привлекать средства не только на рынке капитала, но и быть полноценным участником денежного рынка. При этом банки получают доступ к одному из самых дешевых источников средств – депозитам физических и юридических лиц, а также средствам на текущих и расчетных счетах юридических лиц, являющихся фактически бесплатными;
- Позволяет заниматься перспективным на сегодняшний день направлением бизнеса – кредитованием, темпы роста которого в России превышают 50% в год, обеспечивая стабильную доходность на уровне выше 10%.

Важно отметить, что большинство из названных компаний **не ограничивают диверсификацию бизнеса только инвестиционным и коммерческим банкингом**, но и развивают такие направления бизнеса, как **страхование**, **лизинг**, **управление недвижимостью**, создавая для этого отдельные структуры. Так, страхованием занимаются подразделения группы «ВТБ», ФК «Уралсиб», ИК «Финам», ФГ «БКС», Группа «Ренессанс», ГК «Метрополь», Группа ИФД КапиталЪ, лизингом - группа «ВТБ», ОАО «Газпромбанк», ФК «Уралсиб», ИК «Финам», ФГ «БКС» и др.

Отдельно стоит сказать о **финансово-промышленных группах**, формируемых на основе совмещения промышленной деятельности с банковской либо инвестиционной и, таким образом, использующих преимущества привлечения средств через банки и инвестиционные компании. Собственные банки имеют ОАО «Газпром» (Газпромбанк, ОАО «Белгазпромбанк» и др.), консорциум «Альфа Групп» («Альфа-Банк», ЗАО «Альфа-Банк» (Украина)), АФК «Система» (МБРР), Ренова (Меткомбанк) и др.

Таблица 51 - Примеры финансово-промышленных групп[204]

Компания	Структура группы
Консорциум «Альфа-Групп»	**Банки** - «Альфа-Банк», ЗАО «Альфа-Банк» (Украина); **Управление активами** - Управляющая компания «Альфа-Капитал», Управляющая компания фондами прямых инвестиций Alfa Capital Partners; **Страхование** - Группа «АльфаСтрахование»; Инвестиционная группа «А1» - инвестиции в предприятия реального сектора; X5 Retail Group N.V., Altimo (инвестиции в «ВымпелКом», «МегаФон», «Киевстар», Turkcell), «СТС Медиа, Инк.», ТНК-ВР, группа компаний «Росводоканал»
АФК «Система»	**Финансы** - МБРР; **Телекоммуникации** - «Мобильные ТелеСистемы» (МТС), «Комстар Объединенные Телесистемы», «Скай Линк»; **Высокие технологии** - «Ситроникс»; **Недвижимость** - ОАО «Система-Галс»; **Торговля** - «Детский мир-Центр»; **Туризм** - ВАО «Интурист»; **Медицина** – ЗАО «Медси»; **Радиотехника и космические технологии** – ОАО «Концерн «РТИ Системы»; **Биотехнологии** – ЗАО « Биннофарм»; **Ритейл** – ООО «ТС-Ритейл»; **Кинопроизводство** – Russian World Studios; **Нефтехимия** – ОАО АНК «Башнефть», ОАО «Новойл», ОАО «Уфимский НПЗ», ОАО «Башнефтепродукт», ОАО «Уфаоргсинтез»
Ренова	**Управляющие компании:** Ренова Капитал, Ренова Оргсинтез,Ренова СтройГруп, ГК «Энергопром»; **Инвестиционные фонды**: Svarog Capital Advisers, Columbus Nova, Сланцы, Большой Пенсионный Фонд; **Меткомбанк** **машиностроение** - Уральский турбинный завод, Sulzer; **нефтехимия** - ТНК-ВР; **энергетика** - Российские коммунальные системы, Avelar Energy; **металлургия** - Компания «Золото Камчатки», Новосибирский электродный завод, Новочеркасский электродный завод, Челябинский электродный завод, Каменск-Уральский металлургический завод); Аэропорт Кольцово.
Базэл	Активы по секторам: **финансовый** - инвестиции в ОСАО «Ингосстрах», ООО «Элемент Лизинг», НПФ «Социум» **металлургический** - (РУСАЛ), Дмитровский опытный завод алюминиевой и комбинированной ленты (ДОЗАК), Центрально-европейская алюминиевая компания (ЦЕАК), Strikeforce Mining and Resources Ltd (SMR); **энергетический** - УК ОАО «Евросибэнерго»; **нефтяной** - УК ОАО «Объединенная нефтяная группа»; **машиностроительный** - ООО « Группа ГАЗ», «РМ-Система», «Авиакор», «ВПК», «РКТМ»; **строительный** - ЗАО «Главстрой-менеджмент», «Главстрой-Эксплуатация», «Трансстрой»; **авиационный** – «Базел Аэро», ОАО «Международный аэропорт Сочи», ОАО «Международный аэропорт Краснодар», «Аэропорт Анапа», «Аэропорт Геленджик», ОАО «Авиационные линии Кубани»

[204] Таблица составлена на основе данных официальных сайтов компаний

Заключение

Стратегию участия коммерческих банков на финансовом рынке можно определить как **консервативную**, направленную на устранение неоправданных рисков. Отчасти это объясняется более **жесткими регулятивными требованиями** (нормативами достаточности собственных средств Банка России, строгостью пруденциального надзора, двойным регулированием со стороны Банка России и ФСФР). Отчасти – отличной **структурой активов и пассивов** коммерческих банков, крупными размерами бизнеса.

В среднем, лишь **15% активов** банков приходится на вложения в ценные бумаги, преобладающую роль в составе которых (70%) занимают долговые инструменты. Объемы и структура вложений банков в инструменты фондового рынка в значительной мере **определяется макроэкономической ситуацией.** В периоды неблагоприятной конъюнктуры коммерческие банки снижают вес долевых ценных бумаг в активах и увеличивают долю долговых инструментов.

Все это накладывает отпечаток на распространенные стратегии поведения коммерческих банков **на различных сегментах финансового рынка.**

Оборот коммерческих банков **на организованном рынке** заметно опережает оборот на внебиржевом рынке, в отличие от инвестиционных компаний. Это связано с предпочтением более ликвидных и надежных инструментов и гарантированных систем организации торговли и расчетов по заключенным сделкам.

В операциях на организованном рынке банки демонстрируют реализацию **более консервативной стратегии**, чем небанковские участники. Это проявляется в более медленном наращивании оборотов в период устойчивого роста рынка и в более медленном их снижении в условиях падения рынка.

Консервативность торговой стратегии подчеркивается и **предпочтением традиционных режимов торговли** со 100%-ым преддепонированием,

поставкой против платежа; и в выборе торговых инструментов (роль банков в операциях на облигационном рынке в сравнении с инвестиционными компаниями является традиционно высокой).

Многое в стратегии поведения коммерческих банков определяется желанием **уменьшить размер принимаемых на себя рисков** - ограниченное присутствие коммерческих банков на рынках производных финансовых инструментов (преимущественно валютные и процентные производные, повышение торговых оборотов на рынке производных финансовых инструментов в условиях кризиса). Такое поведение свойственно участникам, обладающим большим запасом ликвидности и торгующим преимущественно **за собственные, а не клиентские средства.**

На валютном рынке коммерческие банки выступают главными операторами. Объемы операций коммерческих банков на валютном рынке (как на биржевом, так и на внебиржевом сегменте) заметно опережают объемы операций на фондовом рынке. При этом активность торгов на биржевом рынке растет с ростом нестабильности валютных курсов и в период девальвации рубля. На внебиржевом рынке эта тенденция не является ярко выраженной.

Во многом сложившаяся ситуация является результатом **выполнения регулятивных функций со стороны Банка Росии,** а также активным использованием части рынка облигаций как инструмента регулирования банковской ликвидности (операции репо и ломбардное кредитование).

Роль коммерческих банков на рынке коллективных инвестиций усиливается в послекризисный период, благодаря доступу к запасам ликвидности Банка России. После кризиса более активно и по стоимости активов в управлении и по количеству **росли открытые фонды** под управлением «банковских» управляющих компаний. Именно в эти фонды перетекали средства пайщиков из других фондов под управлением «небанковских» управляющих компаний. Участие банков в фондах закрытого и интервального типа (более рискованных) постепенно снижалась.

В настоящее время на сегменте открытых и интервальных ПИФов доля банков и инвестиционных компаний практически одинакова.

За период 2007-2009 гг. доля «банковских» УК увеличилась и в сегменте управления пенсионными накоплениями по договору с ПФР и в сфере управления пенсионными резервами НПФ, составив соответственно 40% и 15%.

Банки примерно в **80% всех операций** и по количеству и по объему на рынке ценных бумаг работают **за свой собственный счет**, средства клиентов по брокерским операциям определяют небольшую долю операций коммерческих банков на рынке ценных бумаг, но вместе с тем заметны на рынке из-за крупных размеров банковских активов.

Не случайно, **доля брокерских операций** в общем объеме операций с ценными бумагами у большинства банков **незначительна.** С ростом размера банка доля брокерских операций в общих оборотах снижается. В периоды стабильного функционирования фондового рынка доля банков в брокерских операциях возрастает, что отвечает признакам консервативного поведения на рынке ценных бумаг.

Преобладание собственных средств в операциях с ценными бумагами, а также интерес к работе с менее рискованными ценными бумагами приводит к тому, что **в части выполнения дилерских функций банки играют доминирующую роль** при выполнении функции маркет-мейкеров **только на рынке облигаций на ММВБ.** В период кризисных ситуаций поддержка рынков банками-маркет-мейкерами усиливается.

Банки сохраняют **доминирующие позиции в сфере депозитарной деятельности** как среди депозитариев – не совместителей, так и депозитариев инвестиционных компаний.

В целом среди российских организаторов и андеррайтеров на рынке акций преобладают инвестиционные компании, **а на рынке облигаций – кредитные организации.**

Российские банки представлены на всех секторах инвестиционного банковского бизнеса физическим лицам (услуги в области частного банковского дела, управления состояниями, семейного офиса). Однако

глубина рынка (минимальная сумма, необходимая для получения услуг wealth-management) ниже глубины рынка, установившейся в мировой практике.

Коммерческие банки являются менее активными участниками на рынке корпоративного контроля. Участие банков в сделках корпоративного контроля на стороне покупателя или продавца значительно ниже активности инвестиционных компаний. Исключением является практика санации финансовой системы, когда при участии Банка России и Агентства по страхованию вкладов кредитные организации становятся частыми объектами и субъектами транзакций по передаче корпоративного контроля.

Вместе с тем большая обеспеченность финансовыми ресурсами, запасами ликвидности позволяет коммерческим банками совершать **крупные сделки по покупке других направлений бизнеса.**

На сегодняшний день характерна тенденция универсализации бизнеса коммерческих и инвестиционных банков, выражающаяся в создании так называемых **финансовых конгломератов.** В настоящее время на базе крупнейших банков и инвестиционных компаний действуют около 30 финансовых конгломератов, включающих управляющие компании, негосударственные пенсионные фонды и страховые компании. Из них 21 конгломерат построен на базе коммерческих банков.

Таким образом, коммерческие банки являются важнейшей составной частью российского финансового рынка, определяют направления его развития. Присутствие банков на рынке не только создает его основные показатели, но и оказывает стабилизирующее воздействие на динамику торговых показателей, повышает качество работы финансового рынка и его глубину.