Александр Казанцев,
ведущий специалист отдела по работе с ценными бумагами, «БКС Консалтинг»

БЬЮСЬ об заклад!

В 2008 ГОДУ В СООТВЕТСТВИИ С ПОЛОЖЕНИЕМ БАНКА РОССИИ ОТ 12.11.2007 № 312-П КРЕДИТНЫМ ОРГАНИЗАЦИЯМ БЫЛА ПРЕДОСТАВЛЕНА ВОЗМОЖНОСТЬ ПОЛУЧАТЬ ПОД ОБЕСПЕЧЕНИЕ НЕРЫНОЧНЫМИ АКТИВАМИ (ЗАЛОГ ВЕКСЕЛЕЙ, ПРАВ ТРЕБОВАНИЯ ПО КРЕДИТНЫМ ДОГОВОРАМ ОРГАНИЗАЦИЙ) ВНУТРИДНЕВНЫЕ КРЕДИТЫ, КРЕДИТЫ ОВЕРНАЙТ И КРЕДИТЫ ПО ФИКСИРОВАННОЙ ПРОЦЕНТНОЙ СТАВКЕ. ЭТИ ОПЕРАЦИИ НАЧАЛИ АКТИВНО ПРОВОДИТЬСЯ В ТРЕТЬЕМ КВАРТАЛЕ ПРОШЛОГО ГОДА.

Дискуссии о необходимости появления такого инструмента велись давно: разгорались с новой силой в условиях финансовой нестабильности, затихали в периоды повышенной ликвидности. Однако первый шаг был сделан лишь спустя год после «кризиса доверия» 2004 года, когда ЦБ впервые опубликовал положение, в соответствии с которым Банк России планировал рефинансировать банки под залог кредитных портфелей и векселей российских компаний. В итоге опробован этот инструмент был лишь в 2007 году, когда вопросы рефинансирования банков под долговые обязательства клиентов стали особенно актуальными. Данный инструмент оказался весьма востребован уже в 2008 году (см. Таблицу 1), когда банки столкнулись с дефицитом ликвидности. Из порядка 1200 действовавших на тот момент банков 399 заключили генеральный кредитный договор согласно положению 312-П.

Положение 312-П предусматривает возможность рефинансирования под залог не только векселей, но и прав требования по кредитным договорам, а также банковскую гарантию. Последняя является отдельным инструментом, тогда как права требования по кредитным договорам и векселям логично объединить в одну категорию активов, имеющих похожие свойства и экономическую сущность.

Таблица 1. Количество кредитных организаций, заключивших с Банком России генеральный кредитный договор в соответствии с Положением Банка России от 12.11.2007 № 312-П

Период	01.06.08	01.07.08	01.08.08	01.09.08	01.01.09	01.02.09	01.03.09	01.04.09	01.05.09	01.06.09	01.07.09	01.08.09
Кол-во К.О.	25	47	66	78	399	412	427	445	459	465	470	476

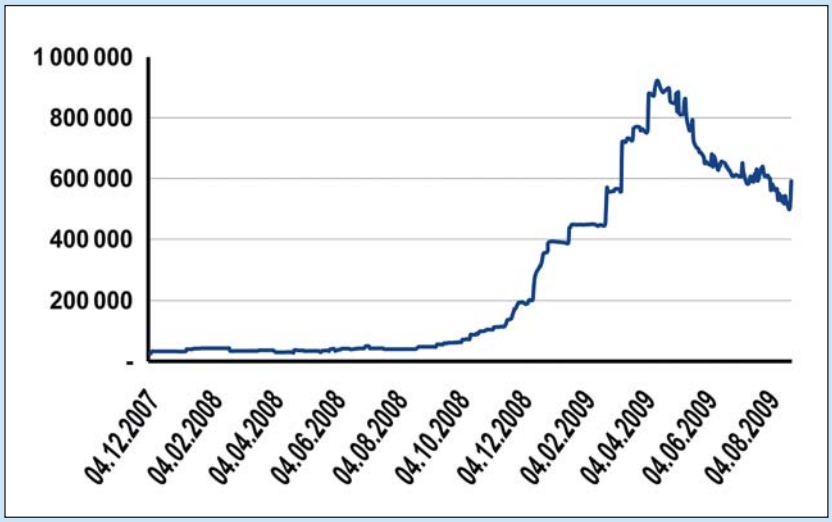
Данные инструменты были призваны не просто наполнить финансовую систему страны ликвидностью: они должны были стимулировать банки активнее финансировать реальный сектор, так как в кризисный период они зачастую предпочитали вкладывать средства в спекулятивные инструменты вместо кредитования реальной экономики, которая оказалась в состоянии кредитного «коллапса».

Согласно данным ЦБ, в 2009 году объем задолженности кредитных организаций перед ЦБ по рефинансированию под залог нерыночных активов достигал 921 млрд руб. Всего 476 кредитных организаций, по состоянию на 01.08.2009, заключили с ЦБ генеральные кредитные договоры с использованием механизма положения 312-П. Для сравнения: в рамках положения 236-П (Ломбардный список) на ту же дату заключено всего 460 договоров, хотя оно действует с 2003 года. Основываясь на статистических данных, можно констатировать, что операции кредитования под залог векселей стали самым масштабным инструментом рефинансирования российских кредитных организаций.

Красноречиво об этом говорят и цифры, характеризующие величину уставного капитала банков, которые заключили кредитные договоры с ЦБ в рамках положений № 312-П и 236-П. Так, на долю кредитных организаций, заключивших с ЦБ генеральные кредитные договоры в рамках положения 312-П, с уставным капиталом свыше 300 млн руб. приходится 44.85% в то время, как в рамках положения 236-П доля таких организаций составляет 52.6% по состоянию на 01.08.2009. Это означает, что механизм положения 312-П доступен более широкому кругу банков.

Главным преимуществом возможности рефинансирования в рамках положения 312 стала возможность рефинансировать неограниченный объем обязательств по заранее фиксированным ставкам, которые, в свою очередь, привязаны к ставке рефинансирования ЦБ. Если положение 236-П устанавливает на каждую кредитную организацию лимит, который ЦБ рассчитывает по собственным методикам, то положение 312-П (в рамках рефинансирования по фиксированным ставкам) предусматривает, что объем рефинансирования, который можно привлечь под конкретное право требования, зависит от кредитного качества заемщика (наличия у него рейтинга, его присутствия в списках, утвержденных советом директоров ЦБ, либо категории качества заемщика в соответствии с положением 254-П).

Задолженность К.О. по кредитам, обеспеченным нерыночными активами, млн руб.



Группировка К.О., заключивших с ЦБ кредитные договоры в соответствии с положением 312-П по величине зарегестрированного уставного капитала (на 01.08.2009)

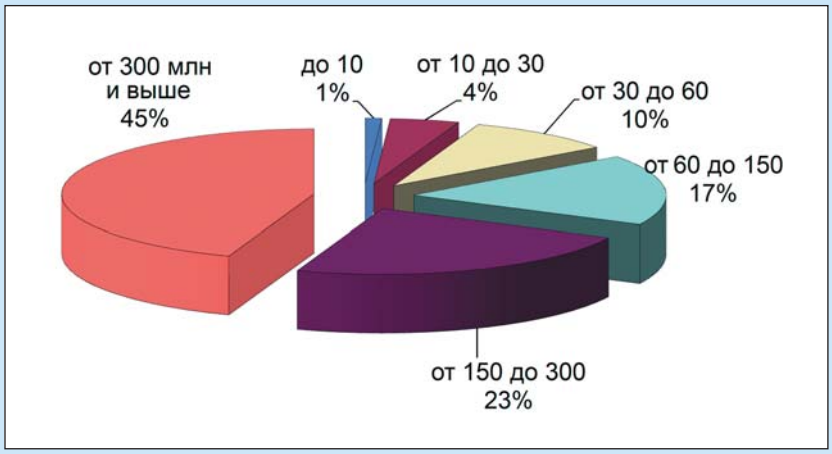


Схема рефинансирования под залог векселей и прав требования по кредитным договорам проиллюстрирована на схеме (см. Рис. 1). Процедура и условия рефинансирования тем более просты, эффективны и выгодны, чем более надежный актив предоставляется с целью рефинансирования в ЦБ. Главными преимуществами данной схемы являются:

1. **Возможность использовать для рефинансирования ресурсы ЦБ,** наличие которых не зависит от конъюнктуры рынка, а обязанность предоставить данные ресурсы закреплена законодательно в отличие, например, от механизмов рефинансирования на межбанковском рынке.

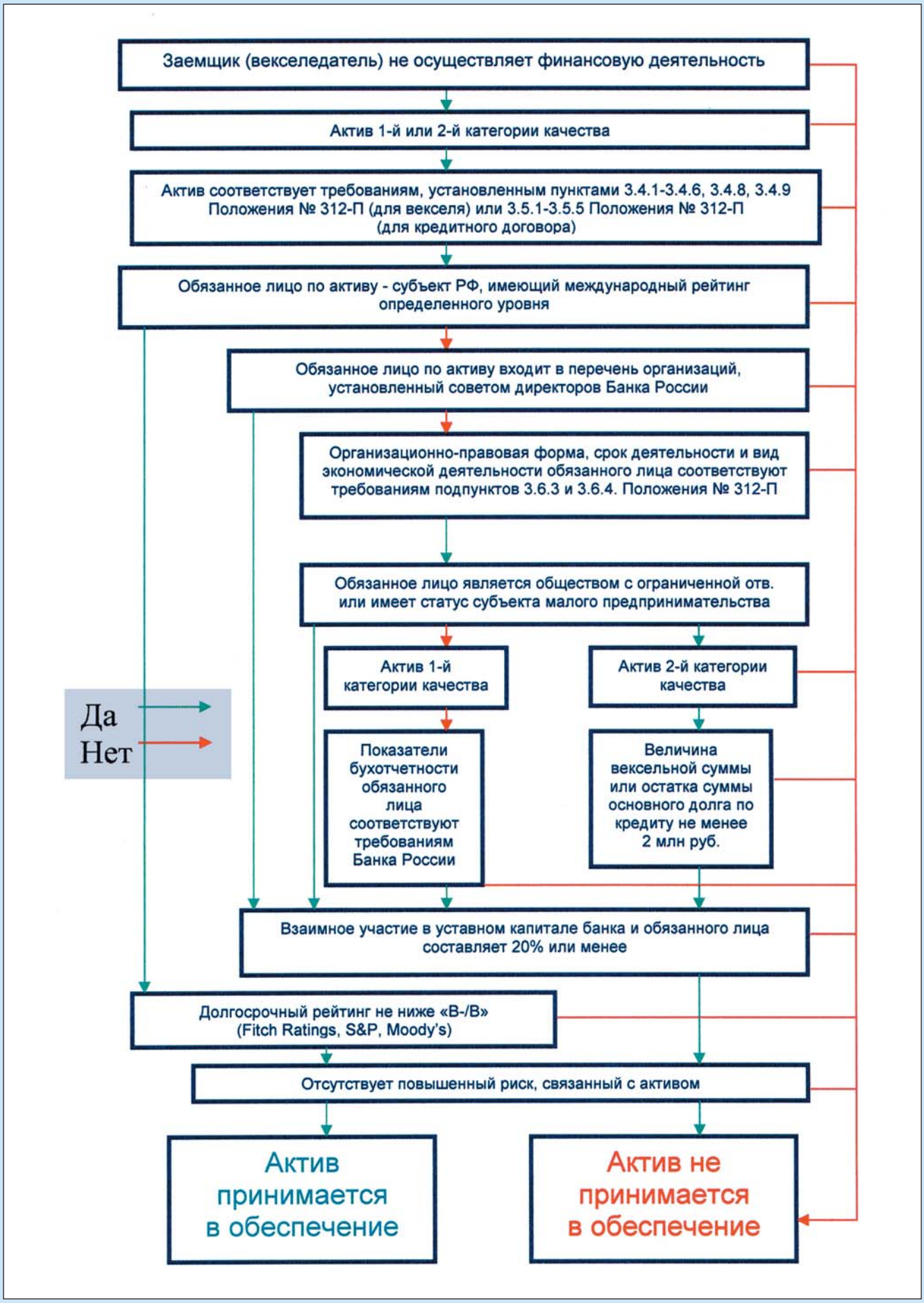
2. **Возможность привлекать средства по фиксированным ставкам,** величина которых не зависит от колебаний конъюнктуры финансового рынка.

3. **Возможность привлекать больший объем средств, размер которых зависит от качества залогового актива.**

4. **Возможность использовать залоги, предусмотренные данным положением, для увеличения лимита внутри дневного кредитования и кредитования овернайт.**

Таким образом, специалистами Центрального банка был разработан механизм рефинансирования, который оказался весьма своевременным инструментом привлечения дополнительной ликвидности. Однако он так и не стал действенным способом доведения ликвидности до реального сектора экономики. И на это есть ряд объективных причин.

Рис. 1. Схема принятия решения о возможности использования актива в обеспечение кредитов Банка России



Главным недостатком данного механизма стали жесткие требования Центрального банка к активам. По мнению большинства участников рынка, вероятность получения рефинансирования высока только под залог обязательств должников, включенных в перечень Банка России на основании рейтинга и списков, утвержденных советом директоров ЦБ, в то время как на заявки рефинансирования под залог долговых обязательств вне этих списков чаще всего приходится получать отказ с формулировкой «недостаточны показатели финансовой устойчивости».

Предоставление рефинансирования под залог прав требования крайне затруднено. Так, узнать о том, будет ли получено рефинансирование под вексель данной компании, можно только после официального предоставления долгового обязательства в ЦБ, при этом беря на себя риски неполучения финансирования. Кроме того, на практике процедура рефинансирования векселей сильно зависит от позиции конкретного территориального подразделения центрального банка. Например, если в Москве и Санкт-Петербурге с вексельными инструментами работают активно, то во многих регионах сотрудники территориальных подразделений попросту не имеют соответствующей инфраструктуры (криминалиста для проверки подлинности векселя, специалиста в штатном расписании для работы в данном направлении и так далее) и поэтому в ряде случаев предупреждают банки, которые планируют получить рефинансирование под долги клиентов, что на практике с документальной точки зрения рефинансироваться под залог прав требований по кредитному договору будет значительно проще, чем под векселя.

Другим важным сдерживающим фактором активного использования данного инструмента являются ограничения по срокам, процедуре и ставкам, предусмотренным самим механизмом рефинансирования. Например, максимальный срок предоставления кредита под залог векселя в рамках положения 312 на сегодняшний момент оставляет 365 дней, причем рефинансирование прекращается за 60 дней до момента истечения срока по долговому обязательству. При этом даже непрофессионалу в сфере финансов понятно, что данный срок крайне мал для полноценного финансирования инвестиционных программ компаний реального сектора.

Сдерживает развитие механизма рефинансирования под залог векселей и сложное финансовое состояние, в котором оказалось большинство российских компаний. В настоящий момент им приходится решать вопросы выживания, а не оптимизации долговых портфелей или выбора инструментов рефинансирования. К тому же, для компаний, которые уже имеют просроченные кредиты и неисполненные обязательства, данные инструменты недоступны, а в настоящий момент доля таких заемщиков на рынке значительна.

Резюмируя недостатки описываемого инструмента, которые проявляются в форме половинчатости мер и неоднозначности механизма, можно предположить, что главной причиной его неразвитости является стремление финансовых властей страны и руководства Центрального банка не допустить распространение инфляционных процессов. Именно поэтому в сентябре 2008 года, когда все мировые банки понижали учетные ставки, ЦБ РФ повысил ставку рефинансирования и решился на снижение только в 2009 году, после того как стало очевидно, что кризис не приведет к повышению темпов инфляции, как это случилось в 1998 году. Выбор между возможностью более динамичного развития экономики за счет снижения стоимости финансирования и повышения его доступности с одной стороны и снижением угрозы роста темпов инфляции с другой был сделан в пользу последнего. Такой вариант развития событий подтверждают и материалы, опубликованные на сайте ЦБ в разделе «О перспективах развития операций рефинансирования (кредитования) Банка России»:

«Целью Банка России является создание в течение ближайших лет единого механизма рефинансирования (кредитования) Банком России кредитных организаций и обеспечение любой финансово стабильной кредитной организации возможности получать внутридневные кредиты, кредиты овернайт и кредиты на срок до 1 года под любой вид обеспечения, входящий в «единый пул обеспечения».

Таким образом, можно констатировать, что механизм «рефинансирования под залог векселей и прав требования по кредитным договорам» на данном этапе развития банковской системы России является инструментом предоставления краткосрочной ликвидности в банковский сектор. В том виде, в каком он существует на данный момент, этот инструмент лишь дополняет систему альтернативных источников привлечения финансирования в ЦБ и при этом не является эффективным механизмом стимулирования кредитования реального сектора экономики со стороны банков.

Усовершенствование данного инструмента, по нашему мнению, должно сопровождаться увеличением сроков рефинансирования, повышением прозрачности и ясности механизма принятия ЦБ в качестве залога тех или иных активов. Но главное вот что: должна быть ясно сформулирована цель дальнейшей модернизации механизма рефинансирования. Либо это дополнительный инструмент предоставления ликвидности и только, либо это механизм стимулирования кредитования реального сектора и повышения привлекательности данных продуктов.

Как бы то ни было, дальнейшее развитие инструмента будет зависеть от принципиальной позиции финансовых властей и сценария, по которому будет развиваться экономика страны. На данном этапе развития система сформировалась. Выбор сделан в пользу снижения темпов инфляции, а механизмы стимулирования развития экономики страны отошли на второй план. Анализируя историю этого вопроса, можно предположить, что следующий этап развития системы рефинансирования придется уже на будущие периоды нестабильности. Хотелось бы надеяться, что в будущем финансовые власти страны смогут без оглядки на угрозу инфляции сделать выбор в пользу инструментов, стимулирующих развитие экономики.