БАНК РОССИИ дает добро

Иван Макаров

РУКОВОДСТВО БАНКА РОССИИ НЕ ИМЕЕТ НИЧЕГО ПРОТИВ РЕАЛИЗАЦИИ И КОММЕРЧЕСКИМИ БАНКАМИ СХЕМЫ ПО ФАКТИЧЕСКОМУ ОБМЕНУ ОБЛИГАЦИОННЫМИ ЗАЙМАМИ С РАСЧЕТОМ НА ВКЛЮЧЕНИЕ «РАЗМЕЩЕННЫХ» БУМАГ В ЛОМБАРДНЫЙ СПИСОК И ПОЛУЧЕНИЕ НА ЭТОМ ОСНОВАНИИ КРЕДИТОВ В ЦБ РФ. ВПРОЧЕМ, УЧАСТНИКИ ПОДОБНОГО РОДА СХЕМ ВСЕ ЖЕ РИСКУЮТ «ПРОЛЕТЕТЬ МИМО КАССЫ», ПОСКОЛЬКУ ЧЛЕНЫ СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ БАНКА РОССИИ ИМЕЮТ ПОЛНОЕ ПРАВО ОТКАЗАТЬ В ПРАВЕ НА ПОПАДАНИЕ В СПИСОК ДАЖЕ ТЕМ ЭМИТЕНТАМ, ЧЬИ ОБЛИГАЦИИ В НЕМ УЖЕ НАХОДЯТСЯ.

Впервые разговоры о реализации схемы по получению денежных средств от Банка России с помощью выпуска нерыночных облигационных займов начались еще осенью прошлого года. Тогда крупнейшие государственные банки в ситуации самого настоящего коллапса на рынке совершенно спокойно размещали многомиллиардные займы, причем по ставкам, которые вызывали у их коллег из коммерческих структур долгий нервический смех. Опрошенные тогда Cbonds Review эксперты в один голос утверждали, что параметры аукционов прямо указывают на то, что госбанки реализуют элементарную схему по фактическому обмену облигациями друг друга. С тем, чтобы под залог этих бумаг получить в Банке России пусть и краткосрочный, но зато постоянно возобновляемый, весьма внушительный и крайне дешевый кредит. Уже в ноябре участники рынка задавались вопросом, возможна ли реализация подобной схемы и коммерческими банками, еще более государственных заинтересованными в получении денежных средств от Банка России. Большинство специалистов сомневалось, что кто-либо из коммерческих банков отважится пойти по пути государственных финансовых гигантов, тем более что перекладывание государством денег из одного кармана в другой — это одно, а выдача этих же средств и по этой же схеме коммерческим структурам — совершенно другое. Тем более, указывали инвестиционные банкиры, при обмене облигациями между коммерческими структурами возникнет масса технических моментов, связанных с оценкой рисков, выставлением лимитов и так далее и тому подобное. Не говоря уже о том, что обмен облигациями в расчете на получение денег из ЦБ РФ теоретически может служить сигналом для всего рынка о том, что у обоих участвующих в схеме коммерческих банков «серьезные нелады с ликвидностью». Так или иначе, но в наступившем году смельчаки, отбросившие все перечисленные сомнения в сторону, судя по всему, нашлись.

В один день банк «СОЮЗ» и НОМОС-БАНК провели размещение практически одинаковых выпусков объемом 3 млрд руб. В обоих случаях при полном отсутствии рыночного спроса (явным признаком чего является упорное нежелание обоих банков официально раскрыть объем спроса и количество поданных и удовлетворенных в ходе аукционов заявок) займы были размещены полностью, причем ставка по ним, мягко говоря, вызвала вопросы. На следующий день объединенная редакция Cbonds высказала свои соображения насчет данных размещений на ленте новостей в статье под заголовком «Братство кольца». В частности, мы напомнили, что «еще совсем недавно никаких претензий у органов государственной власти не возникало и относительно схем по «саморегулируемой» оптимизации налоговых платежей. Итог работы по этим схемам для некоторых участников рынка хорошо известен. Как известно и то, что следственный комитет при Прокуратуре РФ имеет свои, порой весьма оригинальные, взгляды на то, что является попыткой разбазаривания государственных средств государственными финансистами». Эта заметка мгновенно вызвала довольно бурную дискуссию на форуме Cbonds, участники которой в итоге пришли к выводу, что пассаж про прокуратуру — это явный перебор. А вот позиция относительно подобного рода схем Банка России непонятна. Одновременно некоторые из участников рынка в неофициальных беседах с Cbonds Review заявили, что Банк России в рамках политики по поддержанию ликвидности банковских институтов якобы не имеет ничего против реализации на практике подобного рода схем, о чем высокопоставленные чиновники ведомства якобы впрямую заявили на одной из встреч с руководителями крупнейших коммерческих банков страны. Редакция нашего журнала, само собой, решила проверить эту информацию, а заодно выяснить некоторые подробности процедур включения в Ломбардный

список ЦБ РФ облигаций коммерческих банков, которые до сего момента фактически были спрятаны между строк различных нормативных актов. В ответ на наш официальный запрос Департамент внешних и общественных связей Банка России прислал ответы, которые в силу их важности мы решили опубликовать полностью, без каких-либо сокращений или переработки в косвенную речь.

«На Ваши вопросы относительно Ломбардного списка Банка России в Сводно-экономическом департаменте нам сообщили следующее:

На основании каких критериев Банк России включает в Ломбардный список Банка России те или иные долговые инструменты?

Критерии включения ценных бумаг в Ломбардный список Банка России приведены в пункте 2 Указания Банка России от 28.07.2004 № 1482-У «О перечне ценных бумаг, входящих в Ломбардный список Банка России». Основным критерием является наличие у эмитента ценных бумаг или выпуска ценных бумаг рейтинга по международной шкале на уровне не ниже B+/B1 по классификации рейтинговых агентств Standard & Poor's, Fitch Ratings, Moody's Investors Service.

Кроме того, облигации, выпущенные резидентами РФ, должны быть допущены к обращению на ЗАО ММВБ, а долговые ценные бумаги, выпущенные нерезидентами РФ за пределами РФ, должны пройти процедуру листинга на фондовой бирже одной из развитых стран, и расчеты по указанным ценным бумагам должны осуществляться на условиях «поставка против платежа» российским депозитарием.

Как следует из Указания Банка России от 28.07.2004 № 1482-У «О перечне ценных бумаг, входящих в Ломбардный список Банка России», решение о включении конкретных выпусков облигаций в Ломбардный список Банка России и исключении их из него принимается Советом директоров Банка России с учетом неких «других существенных обстоятельств». Означает ли этот пункт, что включение в Ломбардный список облигаций коммерческих структур и их исключение целиком и полностью базируется на субъективном мнении членов Совета директоров Банка России?

Основанием для включения ценных бумаг в Ломбардный список Банка России является мотивированное суждение Совета директоров Банка России, основанное на факторах, определяющих уровень кредитного и рыночного риска, связанного с соответствующими ценными бумагами. В качестве «других существенных обстоятельств» Советом директоров Банка России может рассматриваться объем выпуска ценных бумаг, его ликвидность и иные факторы.

Правильно ли мы понимаем, что Совет директоров Банка России принимает решение по каждой отдельной бумаге любого эмитента? И включение в Ломбардный список одного выпуска облигаций эмитента не означает, что другие выпуски этого эмитента будут автоматически включаться в Ломбардный список Банка России?

Совет директоров Банка России принимает решение о включении в Ломбардный список Банка России каждого выпуска ценных бумаг, за исключением облигаций федерального займа, еврооблигаций Российской Федерации и облигаций Банка России. Наличие в Ломбардном списке Банка России одного выпуска облигаций какого-либо эмитента не означает, что все другие выпуски данного эмитента будут автоматически включены в Ломбардный список Банка России.

Могли бы вы привести пример каких-либо «других обстоятельств», которые при рассмотрении вопроса о включении бумаги в Ломбардный список повлияли на отрицательное решение Совета директоров?

В Ломбардный список Банка России могут не включаться ценные бумаги, имеющие небольшой объем выпуска относительно объемов операций Банка России по предоставлению денежных средств под обеспечение ценных бумаг из Ломбардного списка Банка России.

Могли бы вы привести пример каких-либо «других обстоятельств», которые при рассмотрении вопроса о включении бумаги в Ломбардный список повлияли на положительное решение Совета директоров?

Основанием для включения ценных бумаг в Ломбардный список Банка России является их соответствие критериям, установленным Указанием Банка России от 28.07.2004 № 1482-У, и отсутствие информации об обстоятельствах, которые могут свидетельствовать о повышенном риске операций Банка России с указанными ценными бумагами.

Как часто Банк России пересматривает Ломбардный список?

Вынесение вопроса о включении ценных бумаг в Ломбардный список Банка России на рассмотрение Совета директоров Банка России осуществляется по мере появления новых выпусков ценных бумаг, соответствующих установленным Банком России критериям для включения в Ломбардный список Банка России.

Как по состоянию на 22 февраля 2008 года выглядела таблица поправочных коэффициентов Банка России, применяемых для корректировки рыночной стоимости облигаций, принимаемых в обеспечение по кредитам Банка России?

Величина поправочных коэффициентов Банка России на 22.02.2008 приведена в Таблице 1.

Кто является автором данной системы поправочных коэффициентов? На основании чего были установлены те или иные поправочные коэффициенты?

Поправочные коэффициенты Банка России устанавливаются Комитетом Банка России по денежно-кредитной политике, исходя из оценки кредитных и рыночных рисков Банка России, возникающих при принятии в обеспечение кредитов Банка России соответствующих ценных бумаг.

Почему во всех нормативных документах Банка России, касающихся включения тех или иных инструментов в Ломбардный список, в качестве ключевого

Таблица 1.

Облигации Банка России		0.99
Государственные федеральные ценные бумаги, номинированные в валюте Российской Федерации		0.98
Облигации международных финансовых организаций, выпущенные в соответствии с законодательством Российской Федерации		
Облигации внешних облигационных займов Российской Федерации		0.95
Облигации государственного валютного облигационного займа 1999 года		
Облигации городских облигационных займов Москвы		
Облигации ипотечных агентств, исполнение обязательств по которым обеспечивается государственными гарантиями Российской Федерации		0.9
Облигации субъектов Российской Федерации (за исключением городских облигационных займов Москвы)	при наличии у эмитента долгосрочного рейтинга кредитоспособности по обязательствам в ин. валюте на уровне BB (Fitch Ratings и Standard & Poor's) или Ba2 (Moody's Investors Service) и выше	0.9
	при наличии у эмитента долгосрочного рейтинга кредитоспособности по обязательствам в ин. валюте на уровне BB- (Fitch Ratings и Standard & Poor's) или Ba3 (Moody's Investors Service)	0.8
	при наличии у эмитента долгосрочного рейтинга кредитоспособности по обязательствам в ин. валюте на уровне B+ (Fitch Ratings и Standard & Poor's) или B1 (Moody's Investors Service)	0.75
Облигации юридических лиц — резидентов Российской Федерации	при наличии у эмитента долгосрочного рейтинга кредитоспособности по обязательствам в ин. валюте на уровне BB (Fitch Ratings и Standard & Poor's) или Ba2 (Moody's Investors Service) и выше	0.88
	при наличии у эмитента долгосрочного рейтинга кредитоспособности по обязательствам в ин. валюте на уровне BB- (Fitch Ratings и Standard & Poor's) или Ba3 (Moody's Investors Service)	0.8
	при наличии у эмитента долгосрочного рейтинга кредитоспособности по обязательствам в ин. валюте на уровне B+ (Fitch Ratings и Standard & Poor's) или B1 (Moody's Investors Service)	0.75

критерия указываются лишь рейтинговые оценки международных рейтинговых агентств? Почему Банк России не доверяет оценкам национальных рейтинговых агентств и фактически защищает бизнес-интересы зарубежных рейтинговых агентств?

Использование Банком России рейтингов российских рейтинговых агентств могло бы оказать искажающее влияние на естественный процесс формирования репутации данных агентств и признания результатов их деятельности участниками экономического оборота.

Кроме того, использование Банком России рейтингов национальных рейтинговых агентств может быть связано для Банка России с существенным репутационным риском.

Названные негативные последствия не возникают при использовании Банком России для включения ценных бумаг в Ломбардный список Банка России рейтингов крупнейших международных рейтинговых агентств.

Собирается ли Банк России в этом году как-либо менять порядок включения ценных бумаг в Ломбардный список?

В настоящее время отсутствует необходимость внесения изменений в порядок включения ценных бумаг в Ломбардный список Банка России.

Как Банк России относится к наметившейся на рынке практике, в рамках которой два банка фактически «обмениваются» облигационными выпусками идентичного объема и дюрации исключительно в расчете на включение этих выпусков в Ломбардный список и получение от Банка России денежных средств под залог этих ценных бумаг?

«Перекрестное» размещение облигаций банками само по себе не может рассматриваться как однозначный индикатор повышенного риска, связанного с соответствующими ценными бумагами, который может иметь существенное значение при включении ценных бумаг в Ломбардный список Банк России.

Одновременно отмечаем, что «перекрестное» размещение облигаций в настоящее время осуществляется российскими эмитентами не только в целях включения указанных облигаций в Ломбардный список Банка России».

Комментарии

Станислав Васильев,
юрист,
юридическая компания
«Линия права»

Каково может быть толкование фразы «другие существенные условия», содержащейся в статье 2 Указания Банка России от 28.07.2004 № 1482-У?

Однозначное определение смысла, заложенного законодателем в формулировку «другие существенные условия», отсутствует. Наличие данного положения в статье 2 Указания Банка России от 28 июля 2004 года № 1482-У является типичным примером специфики составления статей нормативного или подзаконного акта в случаях, когда указанная статья является смешанной по своему правовому содержанию, иными словами, содержит в себе как императивные, так и диспозитивные положения.

Благодаря наличию указанной формулировки в статье 2 Указания Банка России от 28 июля 2004 года № 1482-У, перечень требований (оснований) для включения тех или иных ценных бумаг выпуска в Ломбардный список фактически является открытым, поскольку в статье одновременно с императивными требованиями к ценным бумагам содержится положение, формулировка которого — «другие существенные условия» — позволяет членам Совета директоров ЦБ РФ принимать решение о включении ценных бумаг в Ломбардный список, исходя, например, из текущей ситуации, складывающейся в банковском секторе (на кредитном рынке) Российской Федерации.

Примерами обстоятельств «других существенных условий», которые могут повлиять на принятие решения членами Совета директоров ЦБ РФ, могут выступить (1) сокращение ликвидности в банковской системе, (2) низкий рост объемов сделок РЕПО, (3) растущий уровень инфляции — иными словами, многие из существующих «типичных симптомов» банковского кризиса.

Означает ли формулировка «другие существенные условия», содержащаяся в статье 2 Указания Банка России от 28 июля 2004 года № 1482-У, что решение о включении в Ломбардный список и исключении из него целиком и полностью базируется на субъективном мнении членов Совета директоров Банка России?

Помимо изложенного в ответе Банка России, необходимо отметить, что в соответствии со ст. 16 ФЗ «О Центральном Банке Российской Федерации (Банке России)» решения Совета директоров принимаются большинством голосов от числа присутствующих на заседании членов Совета директоров при кворуме в семь человек и обязательном присутствии Председателя Банка России или лица, его замещающего.

Насколько велика «юридическая угроза» при обмене между кредитными организациями облигационными выпусками идентичного объема и сроками погашения с целью включения указанных выпусков ценных бумаг в Ломбардный список ЦБ РФ?

Производя «обмен» облигационными займами, кредитные организации не нарушают положений законодательства Российской Федерации. Поскольку размещение ценных бумаг по указанной схеме — путем приобретения одной кредитной организацией ценных бумаг другой кредитной организации — правонарушением не является. Гражданским кодексом РФ в ст. 421 установлено, что граждане и юридические лица свободны в заключении договора, иными словами, вольны отчуждать объект договора кому угодно и на каких угодно условиях, безусловно, соблюдая требования российского законодательства. Все операции по купле-продаже ценных бумаг подлежат налогообложению в соответствии с Налоговым кодексом РФ. Процентные налоговые ставки установлены ст. 284 Налогового кодекса РФ. Иски со стороны налоговых органов при соблюдении хозяйствующими субъектами налогового законодательства исключены.

Как видим, Банк России подтвердил, что даже неприкрытое перекрестное размещение облигаций банками не является причиной отказа от включения бумаг эмитента, имеющего необходимые международные рейтинги, в Ломбардный список ЦБ РФ. Правда, при этом у совета директоров Банка России есть достаточное поле для маневра с тем, чтобы все же не включать в Ломбардный список вновь выпущенные облигации, причем даже тех эмитентов, чьи бумаги в нем уже находятся. Впрочем, в сложившихся обстоятельствах наш регулятор финансовых рынков вряд ли воспользуется этим полем при рассмотрении выпусков коммерческих структур, входящих в топ-50, а то и в топ-100 российской банковской системы. А это значит, что уже в самом ближайшем будущем Братство кольца пополнится новыми героями, мечтающими золотыми клинками ликвидности сокрушить темную армию порождений глобального кризиса. Без оглядки на прокуратуру, следственный комитет, налоговиков и «излишне нервных» журналистов. Но мы все же считаем своим долгом еще раз напомнить, что в России хитроумные игры некоторых коммерсантов с государством очень часто влекут за собой либо окончание игр для «некоторых из некоторых» в следственных изоляторах, либо масштабное переформатирование всего рынка, грозящее не менее масштабными убытками в том числе и добропорядочным его игрокам. И похоже, профессиональному сообществу пора наконец выработать единую позицию и единое отношение к «закольцованным» размещениям облигаций. И во всеуслышание либо признать их юридически безупречным и действенным инструментом для предотвращения финансового кризиса, либо осудить и признать противоречащими этике ведения инвестиционного бизнеса.