

РОССИЙСКИЕ НЕОФИЦИАЛЬНЫЕ ФИНАНСОВО-ПРОМЫШЛЕННЫЕ ГРУППЫ: ОПЫТ САМООРГАНИЗАЦИИ И ПРИВЛЕЧЕНИЯ РЕСУРСОВ

Несмотря на экономические трудности 1999-2000 годы стали важным этапом в структурной самоорганизации российского национального капитала, в интеграции коммерческих банков с промышленностью, торговлей, страхованием, в создании официальных и неофициальных финансово-промышленных групп (ФПГ), организуемых в различных формах для совместных действий на рынке.

ФПГ (особенно неофициальные) выступают сегодня как стабильный сектор российской экономики. В финпромгруппах значительно ниже кредитные, инвестиционные, системные риски. Им меньше присуща задолженность перед госбюджетом, чем у других производств. Все это создает хорошую базу для восстановления разрушенного отраслевого управления индустрии, экономики в целом.

Первый учредительский "взрыв" ФПГ произошел в 1996 г., когда в июне только официально зарегистрированных было 34 финпромгруппы (вдвое больше, чем в августе 1995 г.). Они объединили 500 предприятий (против 273 в августе 1995 г.), 87 кредитных и финансовых учреждений (против 51). Из 18 млн чел., занятых в индустрии, 3 млн чел., или каждый шестой, работали в ФПГ (против 1,5 млн).

В 1997 г. интеграция в форме официально зарегистрированных финпромгрупп продолжалась, хотя оставалась не очень высокой. Консолидированный капитал "легальных" ФПГ достиг всего 2 трлн "старых" руб. (против 150 млрд руб. в 1995 г.). Зато непрерывно рос объем производства – свыше 100 трлн руб. (против 26 трлн руб. в 1995 г.), или более 10% ВВП (против 2% ВВП в 1995 г.). В пятнадцати крупнейших ФПГ он вырос за год на 5%, объем реализации – на 30,9%, экспорта – на 28%, инвестиций – на 250%. В портфеле имелось свыше 200 инвестиционных проектов (против 120 в 1995 г.) с суммарным финансированием 65 трлн. руб. (против 1,3 трлн руб. в 1995 г.), которое банки мобилизовали из различных источников. Собственные средства составляли 55%, привлеченные – 42,5%, централизованные – 2,5%.

В последние годы наблюдалась высокая динамика создания финпромгрупп. Если в 1993 г. была всего одна, то в 1994 г. – шесть, в 1995 г. –

двадцать одна, в 1996 г. – сорок шесть, в 1997 г. – 75. В 1998 г. стало около 100 ФПГ (и на этом уровне стабилизировалось в 1999-2000 гг.), в которые входило 1150 предприятий и организаций, 160 кредитно-финансовых институтов, более 5 млн чел. занятых. Число работающих в каждой ФПГ колеблется от 5 тыс. до 500 тыс. чел. Участвуют предприятия, банков, коммерческих и иных фирм – от 8 до 60. Доля госсобственности нигде не превышает 25%, хотя в некоторые ФПГ входят полностью государственные железные дороги.

Сегодня российским финансово-промышленным группам и реальному сектору в целом для обновления машин и оборудования требуется, по самым заниженным оценкам, 185 млрд долл. На замену физически устаревших производственных мощностей (даже без учета морального износа) нужно приблизительно 350 млрд долл. Это накопленная потребность. Для текущего обновления и замещения по действующим нормам амортизации необходимо выделять ежегодно соответственно по 13-14 млрд и 18-19 млрд долл. В сумме получается примерно 400 млрд долл.). Мобилизовать такие ресурсы весьма сложная задача.

Официально зарегистрированные финансово-промышленные группы в действительности представляют лишь малую часть де-факто действующих ФПГ, которые по многим причинам стараются официально не обозначаться в качестве таковых. Необходимо напомнить, что из примерно 1,3 тысячи банков около 80% созданы "в складчину" промышленными, торговыми, инвестиционными, страховыми компаниями и с разной степенью интеграции действуют как единые команды.

В таких неофициальных финпромгруппах многие банки выступают главными инициаторами и лидерами, которые не только организуют, финансируют подобные конгломераты, аккумулируют для них ресурсы (инвестиции, кредиты на пополнение оборотных средств), но и разрабатывают программы развития, участвуют в инвестиционных проектах, в управлении ФПГ. Помогают преодолевать путь от соглашений о совместной деятельности и деловом сотрудничестве до создания транснациональных корпораций (ТНК).

Пока транснациональной может считаться всего одна российская ФПГ – "Газпром". Сегодня в мире действует около 40 тыс. финансово-промышленных групп и транснациональных корпораций, располагающих в 150 странах около 200 тыс. филиалов. Они контролируют от 1/3 до 1/2 промышленного производства, более половины внешней торговли, примерно 4/5 патентов и лицензий на новейшую технику, технологии, ноу-хау. Аналогичная картина в банковской сфере: из 300 крупнейших банков около 100 – транснациональные. Примерно две трети операций они ведут в своих государствах и около трети – за границей. В основном (на 60%) – в индустриально развитых державах. Именно ФПГ и ТНК сыграли важную роль в строительстве Европейского союза, дали мощный толчок развитию "новых индустриальных стран", дальневосточных "тигров".

Список крупнейших официальных финансово-промышленных групп (1999 г.)

№ п/п	Наименование ФПГ	Расположение
1	«Авангард»	г. Москва
2	«Авико-М»	г. Москва
3	«АПЕК»	г. Санкт-Петербург
4	«Арамидтех»	г. Москва
5	«Аэрофин»	г. Москва
6	«АтомРудМет»	г. Москва
7	«Беловская»	г. Белово Кемеровской обл.
8	«БелРусАвто»	г. Москва
9	«ВИТА»	г. Кировск Ленинградской обл.
10	«Волжская компания»	г. Нижний Новгород
11	«Волжско-Камская»	г. Москва
12	«Восточно-Сибирская группа»	г. Иркутск
13	«Вторметинвест»	г. Москва
14	«Вятка-Лес-Инвест»	г. Киров
15	«Гормаш-Инвест»	г. Санкт-Петербург
16	«Дальний Восток»	г. Владивосток
17	«Двигатели НК»	г. Самара
18	«Демидовский стиль»	г. Тула
19	«Донинвест»	г. Ростов-на-Дону
20	«Драгоценности Урала»	г. Екатеринбург
21	«Еврозолото»	г. Москва
22	«Единство»	г. Пермь
23	«Жилище»	г. Москва
24	«Зерно-Мука-Хлеб»	г. Москва
25	«Золотое зерно Алтая»	г. Барнаул
26	«Интербаренц»	г. Мурманск
27	«Интеррос»	г. Москва
28	«ИНТЕРХИМПРОМ»	г. Москва
29	«Каменская агропромышленная финансовая группа»	г. Каменка Пермской обл.
30	«Компания Эльбрус»	г. Нальчик
31	«Консорциум Русский Текстиль»	г. Москва
32	«Контур»	г. Новгород
33	«Корпорация Главсредуралпродукт»	г. Екатеринбург
34	«Кузбасс»	г. Кемерово
35	«Магнитогорская сталь»	г. Магнитогорск
36	«Межгосметиз»	г. Орел
37	«Металлоиндустрия»	г. Воронеж
38	«Морская техника»	г. Санкт-Петербург
39	«Нефтехимпром»	г. Москва
40	«Нива Черноземья»	г. Москва
41	«Нижегородские автомобили»	г. Нижний Новгород
42	«Носта-Трубы-Газ»	г. Новотроицк Оренбургской обл.
43	«Оборонительные системы»	г. Москва
44	«Оборонметхимпром»	г. Москва

№ п/п	Наименование ФПГ	Расположение
45	«Объединенная горнометаллургическая компания»	г. Москва
46	«Объединенная промышленно-строительная компания»	г. Рязань
47	«ОПТРОНИКА»	г. Москва
48	«Приморье»	г. Владивосток
49	«Продовольственная корпорация «Дон»	г. Ростов-на-Дону
50	«Промприбор»	г. Москва
51	«РОСАГРОПРОМ»	г. Москва
52	«Росса-ПРИМ»	г. Рязань
53	«Российский авиационный консорциум»	г. Москва
54	«Российский алмазный союз»	г. Москва
55	«Росстро»	г. Санкт-Петербург
56	«РОССТОЙ»	г. Москва
57	«Ростов Великий»	г. Ростов Ярославской обл.
58	«Русопром»	г. Москва
59	«РУССКАЯ МЕХОВАЯ КОРПОРАЦИЯ»	г. Москва
60	«Русский текстиль»	г. Иваново
61	«Русхим»	г. Иваново
62	«САПИ»	г. Якутск
63	«Святогор»	г. Челябинск
64	«Сибагромаш»	г. Рубцовск
65	«Сибирь»	г. Новосибирск
66	«Скоростной флот»	г. Москва
67	«Славянская бумага»	г. Москва
68	«Сокол»	г. Воронеж
69	«СОЮЗАГРОПРОМ»	г. Воронеж
70	«Союзпроминвест»	г. Москва
71	«Специальное транспортное машиностроение»	г. Москва
72	«Средуралстрой»	г. Екатеринбург
73	«Транснациональная алюминиевая компания» («ТаНАКо»)	г. Красноярск
74	«Текстильный холдинг «Яковлевский»	г. Иваново
75	«Титул»	г. Москва
76	«Транснациональная промышленно-финансовая группа «Точность»	г. Москва
77	«Трехгорка»	г. Москва
78	«Тульский промышленник»	г. Тула
79	«ТЯЖЭНЕРГОМАШ»	г. Москва
80	«Уральские заводы»	г. Ижевск
81	«Формаш»	г. Москва
82	«Центр-Регион»	г. Рязань
83	«Эксобiotех»	г. Москва
84	«Эксохим»	г. Москва

Практика богаче теории

Без официального оформления ФПГ отечественные банки содействуют внедрению в России всех известных в мире типов финпромогрупп. Национальных и международных. С полным и ассоциированным, постоянным и временным членством. Вертикально интегрированных производственно-технологических – из субподрядчиков, поставляющих продукцию головной компании. Распределительных, объединяющих крупных производителей, оптовую и розничную торговлю. Горизонтальных многопрофильных. Стратегических – совместные предприятия, консорциумы для различных по срокам инвестиционных программ, разнообразная кооперация и разделение труда для внедрения инноваций, повышения конкурентоспособности, завоевания рынков, получения максимальной прибыли. Очень много неофициальных ФПГ организовано банками в форме негласных картелей, пулов, корнеров, которые держатся на устных договоренностях, личных связях, многолетних совместных действиях на рынке, на внешне малозначащих протоколах о намерениях, соглашениях о сотрудничестве, о совместной деятельности, об информационном обмене, об объединении служб безопасности, о совместном лоббировании в структурах власти.

Для формирования финпромогрупп банки задействовали одновременно все возможные сегодня в России пути. Подавляющая часть легальных ФПГ создается по инициативе снизу на договорной основе. Через рыночную консолидацию пакетов (перекрестное участие, скупка банками ценных бумаг на биржевом и внебиржевом рынках, инвестиционные конкурсы, денежные аукционы). Реже ФПГ учреждаются при участии банков по решению органов власти (федеральных, республиканских, областных, муниципальных, отраслевых), по межправительственным соглашениям. Причем никогда эти пути не используются банками изолированно, в чистом виде. Всегда избирается комбинация сразу нескольких вариантов.

Не отказываясь при случае от финансовой и иной помощи со стороны властей, многие финпромогруппы, и прежде всего неофициальные, стараются все же действовать независимо от государства. По мнению банкиров, оно упустило возможность организации ФПГ в 1990-1992 гг. легальными методами. Загнало разгосударствление собственности фактически в два варианта приватизации (тогда как в мире их десятки). Несколько лет вообще не занималось фондовым рынком, рыночным законодательством. Не оказывало промышленности и кредитным институтам никакой поддержки. Обещанные финпромогруппам госгарантии так и не заработали. Когда в 1997 г. три проекта ФПГ "Нижегородские моторы" стали победителями конкурса, организованного Минэкономики,

то из призового фонда в 1 трлн "старых" руб. реально сумели выделить всего 60 млрд руб.

На собственном опыте банкиры и промышленники знают, как опасно верить обещаниям правительства, тем более строить свою финансово-хозяйственную деятельность в альянсе с государством. Вот почему при организации финансово-промышленных групп они стараются действовать самостоятельно, негласно, тщательно уклоняясь от внимания со стороны административных, контрольных, налоговых органов, средств массовой информации.

Как показывает российская практика, наиболее успешно удастся привлекать ресурсы прежде всего в те финансово-промышленные группы, которые были организованы именно самими банками либо при их активном участии.

К сегодняшнему дню многие банки накопили богатый опыт по организации и обслуживанию финансово-промышленных групп, прежде всего неофициальных. В ходе своей консультационной работы мне не раз приходилось помогать не только в создании таких ФПГ, но и в строительстве механизмов по привлечению в них кредитных и инвестиционных ресурсов. Этой практикой и хочу поделиться.

При создании ФПГ нет мелочей

При создании банками ФПГ подготовительный этап (в силу чисто российской специфики) часто важнее, чем ее дальнейшая деятельность. Не одну финпромгруппу развалило пренебрежение элементарным расчетом: реальна ли, жизнеспособна ли ФПГ в данном производстве, отрасли, регионе? Достижимы ли интегрированные технологические и кооперационные цепочки: НИОКР – сырье – полуфабрикаты и комплектующие – готовая продукция – сбыт, в т. ч. за рубежом?

Для ответа на эти вопросы кредитный институт продлевает внушительную "дорожку шагов". Он начинает с длительных, сложных консультаций и согласований. Составляется первоначальный, пробный список кандидатов в финансово-промышленную группу. В нем выделяются основные (базовые), вспомогательные и потенциальные участники. Формируется рабочая группа по проектированию ФПГ.

Она рассылает вероятным членам ФПГ анкеты. Помимо общих данных (юридические, банковские, почтовые реквизиты) в них содержатся вопросы об источниках финансирования предприятий, о доле государственной, смешанной, частной собственности в уставном капитале, об удельном весе оборонного заказа в общем объеме производства, об основных акционерах и размерах их пакетов. Важна информация о том,

владеет ли предприятие акциями других АО, которые могут войти в ФПГ, а также филиалами, дочерними компаниями.

Уточняются специализация производства, номенклатура выпускаемых изделий, виды комплектующих, сырья, кто выступает партнером по кооперационным связям. Особое внимание уделяется численности работающих, в т. ч. промышленно-производственного персонала, размерам уставного капитала, стоимости основных фондов, оборотных средств, рентабельности (отношение общей прибыли к себестоимости). Кандидату в ФПГ нужно представить помимо годового баланса обязательную расшифровку кредиторской и дебиторской задолженности. Сообщить о годовом объеме экспорта, валютной выручке и, наконец, о целях предполагаемого участия в финпромгруппе, ожидаемой эффективности. К анкете прилагаются данные о руководстве.

Если в ФПГ планируется привлечь еще один банк, то уточняется наличие у него корсчетов в России и за границей, какие предоставляются финансовые и иные услуги, предпочтительные сферы инвестиций, опыт кредитования долгосрочных проектов, страхования, андеррайтинга, дилерства (брокерства), лизинга, траста, форфейтинга и т. д., что важно для работы в будущей ФПГ. Нужна информация об основных клиентах и оказываемом им сервисе, об общем объеме кредитов за год, включая кратко-, средне-, долгосрочные в рублях и СКВ, о ставках по ним.

Рабочая группа должна получить информацию и о самом банке: численности персонала, величине собственных, привлеченных и заемных средств, их долях в пассивах. Об активах, в т. ч. материальных, уставном фонде (объявленном, оплаченном), годовом доходе и прибыли. Прилагается копия баланса.

Одновременно проводится маркетинг рыночной ниши будущей финпромгруппы. Его цель: максимально точно установить, нужна ли специализация или конкретная диверсификация ФПГ (товаров, услуг) потребителям в России и за рубежом, сегодня и завтра. Если да, то с каким качеством, объемами, ценами? Годятся уже сделанные предприятиями конъюнктурные исследования, обзоры, частные оценки экспертов и менеджеров, НИИ, федеральных и местных ведомств.

Окончательно оцениваютсялагаемые эффективности финпромгруппы по следующим критериям. Возможна ли экономия суммарных затрат на выпуск конечной продукции? Позволят ли взаимные поставки и зачеты улучшить финансовое положение членов ФПГ? Реально ли увеличить производство за счет простого наращивания выпуска изделий, задействовав торгово-сбытовые возможности финпромгруппы, или потребуется изготовление совершенно новой продукции с помощью дополнительных технологических связей, кооперации внутри ФПГ? Нужно

ли приступать к этому немедленно или, скажем, через два-три года? Важнейшими показателями будущей конкурентоспособности служат расчеты прибылей в СКВ от внешнеэкономической деятельности, увеличение в ареале финпромгруппы рабочих мест, улучшение экологии.

Завершается первая часть подготовки окончательным отбором участников ФПГ, готовых взять на себя жесткие обязательства по совместной деятельности. Создается головная (центральная) компания финпромгруппы. Она ставит перед рабочей командой новые задачи: в конкретные сроки разработать концепцию, организационно-хозяйственный механизм управления и взаимодействия внутри ФПГ.

Первый шаг разработчиков – создание единой информационно-аналитической службы для сбора и экспертизы всей отчетности, других технико-экономических данных об участниках ФПГ. Затем составляются ближайшие инвестиционные программы и более детальные бизнес-планы, которые финпромгруппа собирается реализовывать.

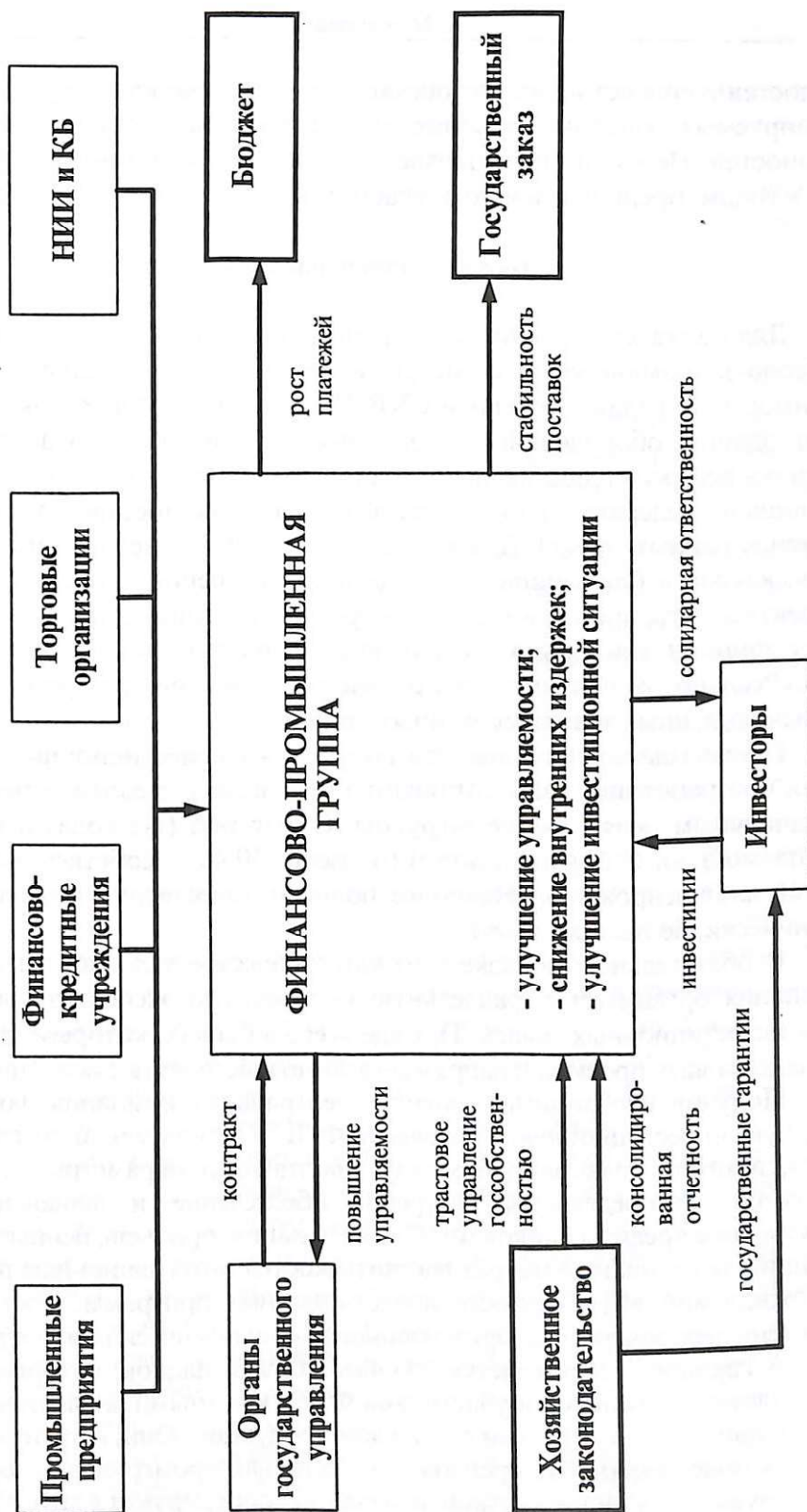
Из центральной компании разработчики рассылают "объективки" о намечаемых приоритетах ФПГ, а также (для сведения) об основных проектах, поддерживаемых федеральными и местными властями. Далее по прилагаемому вопроснику членов ФПГ просят сообщить их инвестиционные предложения, конкретные просьбы. Например, о коммерческом, централизованном или синдицированном кредите в таком-то объеме и на такой-то срок. О готовности продать инвесторам долю акционерного капитала. О поиске партнеров для совместного производства, поставок сырья и комплектующих, сбыта продукции в России и за границей. О подготовке ТЭО, бизнес-плана и т. д.

Разработчиков ФПГ интересует информация о продукции, которую предлагается выпускать. Об основных этапах и сроках проекта, составе участников на каждой стадии, организационно-правовом статусе производителя и структуре собственности (доле в ней государственного, муниципального, корпоративного капитала). Уточняется, есть ли на рынке аналогичные изделия, данные о конкурентах и преимуществах над их продукцией по качеству, ценам, экономичности, экологии.

Обязательный элемент – оценка рынков сбыта по каждому товару. Предлагаются ли их заменители? Кто их выпускает? Каков спрос на планируемую продукцию в текущем и ближайшие годы, его доля на соответствующих рынках?

Желательны детали о самой программе производства. Это может быть лизинг или закупка оборудования, аренда дополнительных площадей, расширение, модернизация или полная реконструкция мощностей, окончание "незавершенки" или новое строительство, выпуск изделий. Сообщается о проведенных НИОКР, квалификации кадров, а также

Система стимулирования промышленного производства
и инвестиций в финансово-промышленных группах



предоставляется вся конструкторская и технологическая документация о планируемых изделиях, объемах их производства, очередности ввода мощностей. Неплохо оценить издержки на новинку по основным затратам и годам, предполагаемую окупаемость.

Важны точные расчеты

Для банка как организатора финпромгруппы особенно важны финансово-экономические параметры инвестиционных предложений. Их стоимость по годам в рублях и СКВ. Расходы на НИОКР, покупку участка, зданий, оборудования, оборотные средства. Предполагаемые источники ресурсов (собственные средства предприятий, банковские ссуды, помощь из федерального или местного бюджетов, иноинвестиции, предложение ценных бумаг). Для кредитного института необходимо рассчитать, какова в ближайшие три года после освоения проекта будет его эффективность, прежде всего объем продаж по стоимости и в натуре, цена за единицу. Насколько программа реализуема в финансовом отношении. Реально ли получить на нее централизованные ресурсы, средства заказчиков, иных заинтересованных сторон.

После тщательного анализа полученных инвестиционных предложений разработчики ФПГ отбирают такие, которые соответствуют первоначальным целям финпромгруппы. С быстрой (1-2 года) и высокой окупаемостью. С большой долей (не менее 30-40%) собственных источников финансирования. Наиболее полно и качественно просчитанных технически, по рынкам сбыта.

В обязательном порядке (это категорическое условие) центральная компания организует параллельную независимую экспертизу поступивших инвестиционных заявок. Прежде всего в банках, которым предстоит финансировать проекты и напрямую взаимодействовать с исполнителями.

Получив необходимые оценки, центральная компания формирует сводную инвестиционную программу ФПГ. Окончательно согласовываются, взаимно увязываются между участниками параметры отдельных проектов. Распределяется ресурсное обеспечение и финансирование (внутренние кредиты банков ФПГ, амортизация, прибыль, ценные бумаги, внешние источники). Еще раз рассчитываются интеграционные показатели ожидаемой эффективности инвестиционных программ. Составляется перечень первоочередных организационно-управленческих мероприятий.

А главное – составляется "обойма" бизнес-планов, которые служат для головной компании и участников ФПГ основными аналитическими и оперативными документами по каждой продукции. Они, кстати, могут заменить инвестиционные предложения, если финпромгруппа не организуется с нуля, а ее участники давно и успешно кооперируются друг с другом.

Основная проблема в том, что в России грамотно составить бизнес-план многие предприятия не умеют. Особенно по международной методике ЮНИДО – минимальное предварительное условие для иноинвесторов, которым очень важны и форма (как элемент культуры), и полнота содержания документа. А потому важно остановиться на его основных разделах.

Как составлять бизнес-планы

После титульного листа (с названием программы, реквизитами предприятия и его руководителей) на трех-четырёх страницах излагается **резюме проекта**. Оценивается ожидаемый платежеспособный спрос, потребности в финансировании, планируемая эффективность. Доказывается реализуемость проекта.

Далее описывается **головное предприятие-изготовитель**. Указываются его полное наименование, основные результаты работы за последние три года, включая характеристику активов и пассивов, перспективы развития.

Подробно рассказывается о **предлагаемом продукте**. Прилагаются рисунки, фотографии товара. Информация об опыте его производства (или аналогов), основных качествах, дизайне, упаковке, а также о выгодных отличиях от конкурентных, в т. ч. импортных. Перечисляются условия экспорта (маркетинг, получение лицензий, объёмы, цены).

Оцениваются **рынки сбыта**. Анализируется динамика продаж за последние пять лет в России, ближнем и дальнем зарубежье. Приводится независимый прогноз развития соответствующего производства, отрасли. Сообщается о появлении аналогов предлагаемого товара за последние три года, о доле предприятия в суммарном выпуске данных изделий в России, об их конечных потребителях, подписанных договорах с ними, изменениях спроса. Определяется рыночная ниша, на которую нацелен проект, его особенности. Выделяются основные факторы, от которых зависит спрос на продукцию. Намечаются меры по сохранению и расширению реализации, а также по захвату новых рынков.

Особое внимание уделяется конкурентам: их составу, местонахождению, возможностям. Оцениваются объёмы продаж, качество продукции, дизайн, цены, в т. ч. цитируются заключения экспертов и потребителей. Очень важны сведения о новых разработках у соперников, их производственной и коммерческой политике. И, конечно, меры противодействия им (по качеству, ценам, сервису, рекламе).

Излагается **план маркетинга**. Приводится организационная схема сбыта и взаимодействия занимающихся этим предприятий. Обосновываются цена товара, методы стимулирования продаж, способы рекламы, их сметная стоимость. Перечисляются мероприятия по систематическому анализу конъюнктуры, проверке патентной чистоты изделий.

Прилагается детальный **производственный план**. В нем указывается список необходимого оборудования, сырья, материалов, комплектующих, их стоимость, предприятия-поставщики, условия снабжения (покупка, лизинг, бартер и др.), а также альтернативные источники поставок. Взвешиваются возможности совместного производства, кооперации с другими участниками финпромгруппы. Описываются схемы производственных потоков, система проверки качества. Рассчитываются возможные затраты, их изменения в краткосрочной перспективе. Требуются заключения по технической и экологической безопасности программы.

Составляется **организационный план**. Перечисляются партнеры по проекту. Выстраиваются производственные, управленческие, кооперационные схемы. Сообщается о мероприятиях по подготовке, переподготовке и повышению квалификации кадров, а также о распределении обязанностей среди руководителей, их возможном сотрудничестве по проекту с органами власти.

Обязателен **финансовый план** с изложением стратегии инвестирования. Определяются возможные затраты и прибыли. Прикидывается состав вероятных кредиторов, включая участников финпромгруппы, структуры, иноинвесторов. Доказывается необходимость валютных вложений, возможность залога для привлечения ресурсов. Рассчитываются сроки возврата ссуд, распределения возможных прибылей среди участников проекта.

Завершать бизнес-план должна **оценка** всех возможных **рисков** проекта (для каждой стадии, исполнителя, в целом). Требуется рассказать о мерах предосторожности, страхования, чего в России часто не делают.

Когда становится ясно в деталях, что и как будет производить финпромгруппа, банк-организатор достраивает недостающие части ее структуры. В наиболее полном варианте она должна состоять из трех блоков. **Производственного**: предприятия, поставщики, строители. **Торгового**: коммерческая, маркетинговая, брокерская, консультационная, юридическая, транспортная, складская, рекламная фирмы. **Финансового**: вспомогательные банки, финансовая, инвестиционная, страховая, лизинговая, трастовая, ипотечная, риэлтерская, факторинговая компании, паевой и пенсионный фонды, а также информационно-вычислительный, расчетный, вексельный, депозитарный и клиринговый центры.

То есть банк должен воспроизвести схему, десятилетиями отшлифованную мировой практикой, когда под единую крышу ФПГ объединяются промышленники, которые получают, что производить, коммерсанты – чем торговать, финансисты – под кого и чем мобилизовывать, а также страховать ресурсы. Весь этот блок служит главным генератором средств для кредитования и инвестиций в финпромгруппах.

К сожалению, в России сохраняется множество препятствий для прямой интеграции банковского и промышленного капиталов. Поэтому кредитные институты вынуждены создавать неофициальные финпромгруппы.

Недостатками подобных негласных финпромгрупп являются высокие внутренние издержки из-за невозможности легализоваться, официально подключиться к бюджетным программам, финансированию, госльготам, иноинвестициям. Для этого, как правило, требуется полная прозрачность ФПГ. Поскольку подобные финпромгруппы не оформлены де-юре (в лице центральной компании), они не могут выступать единым налогоплательщиком. Каждый имеет дело с фиском как самостоятельный хозяйствующий субъект, хотя эту проблему нелегальные ФПГ научились обходить с помощью вексельного обращения и манипулирования дебиторской задолженностью. Еще одно существенное неудобство: невозможность мобилизовывать ресурсы с помощью эмиссии ценных бумаг от имени всей финпромгруппы, для чего тоже нужно зарегистрироваться.

Ключевое условие участия банков в ФПГ – право собственности – реализуется ими с помощью дочерних структур. Они совладеют промышленными и иными предприятиями или частью их имущества. Владеют общей с предприятиями собственностью. Обладают собственностью одного из владельцев предприятия. Возможны разнообразные комбинации этих вариантов.

В зависимости от ситуации банк выбирает разную официальную роль для себя в финпромгруппе. Скажем, просто довольствуется правом собственника (полного, частичного) предприятия в рамках ФПГ или активно выступает в его интересах как независимый институт. Действует по отношению к участникам ФПГ только в границах, устанавливаемых для него головной компанией, которая может владеть банком (полностью, частично), или сам становится головным банком. Ограничивается обслуживанием общей с предприятием собственности либо жестко управляет всем конгломератом.

Сегодня в России у кредитных институтов появилось больше возможностей формировать отношения собственности в ФПГ, вступления в нее. Например, можно купить акции предприятия на биржевом, внебиржевом рынках, по закрытой, дополнительной подписке. Организовать вместе с производителем общую структуру с заранее оговоренными целями и правами. Продать часть своего акционерного капитала участникам ФПГ. Наконец, владельцы банка как физические лица сами могут приобрести ценные бумаги АО, входящих в финпромгруппу.

Как показывает российский опыт, успеха добиваются те ФПГ, которые в состоянии сами аккумулировать необходимые ресурсы, не рассчитывая на поддержку государства. Другое необходимое условие – хо-

рошо отлаженная технологическая цепочка внутри финпромгруппы, которую кредитует банк. Причем часто наибольший эффект дает не финансирование всех ее звеньев, а конечного потребителя продукции. Тогда с помощью взаимозачетов и векселей кредитный институт может обойтись меньшими средствами.

Банк как главный дирижер

Для этого банку необходимы несколько важных инструментов. Прежде всего мощный **информационно-вычислительный центр** с единой базой данных, программным обеспечением, позволяющими не реже одного раза в месяц проводить детальный, комплексный анализ финансово-экономической ситуации на предприятиях финпромгруппы. Каждого участника ФПГ кредитный институт снабжает терминалом (нередко за свой счет), унифицированными программами (чтобы не возникло несовместимости), доступом к каналам "Искра", "Спринт" и др., что дешевле спутниковой связи. Некоторые банки берут на себя все необходимое сопровождение и обслуживание, включая подготовку кадров.

Когда в финпромгруппе участвуют сразу несколько банков и финансовых институтов, необходимо заранее жестко распределить роли и договориться о принципах взаимодействия. Скажем, один занимается только инвестиционными проектами ФПГ. Другой – страхованием. Третий специализируется на депозитных операциях.

При этом чрезвычайно важно определиться, какой из них будет **головным**, поскольку именно на его основе создается другой важнейший инструмент ФПГ – **единый расчетный центр**. Он собирает воедино аккумулируемые ресурсы. Ведет непрерывный мониторинг их использования. Выступает "банком банков" в составе ФПГ, т. е. осуществляет все платежные операции, руководит централизованными фондами, в которые отчисляется часть доходов участников финпромгруппы, устанавливает единые нормы финансовой политики ФПГ.

Технически механизм единого расчетного центра основан на том, что члены ФПГ открывают расчетные счета в головном банке. Это не значит, что исключительно все денежные обороты предприятий группы должны проходить по данным счетам, – лишь те, которые касаются именно взаимодействия в ФПГ. Затем у каждого участника устанавливается система "Банк – Клиент". Платежные поручения направляются через электронную почту, которая может работать, например, по такому графику: с 9.00 до 14.00 принимается информация по платежным документам, с 14.00 до 16.00 – о движении акций, с 16.00 до 18.00 – бухгалтерские данные.

Платежка идет в электронном виде и исполняется немедленно, т. к. все расчетные счета находятся в одном банке. Проводки осуществляются

через мемориальные ордера минута в минуту. Но оригиналы должны доставляться в кредитный институт не реже раза в месяц, что не является проблемой, поскольку представители предприятий постоянно бывают в банке. В некоторых из них даже создаются отдельные расчетные центры для крупных клиентов.

Даже если предприятие очень бедное, через какое-то время благодаря этой системе образуются среднемесячные остатки. Пусть только раз в месяц по счетам проводится заработная плата. Важно, чтобы банк помог клиенту управлять данными резервами. Например, начислять по ним проценты, причем ставка может меняться. Или оформить задним числом депозитным сертификатом остатки, скопившиеся на счете за несколько дней, т. к. проценты по такому сертификату выше. Когда предприятию предстоят крупные выплаты в ближайшем будущем, банк предлагает искусственно создать больше средств на счете, выплачивая по ним повышенный процент, чтобы накопилась необходимая сумма, а клиент не брал на себя излишние кредитные обязательства.

Обычно до 5% сумм, начисленных банком по остаткам, он оставляет себе в качестве оплаты за управление денежными средствами. Остальные 95% перечисляет в распоряжение директоров предприятий ФПГ в создаваемые ими фонды (на содержание аппарата, для материального стимулирования и др.), что лучше, чем дополнительные траты самих производителей на данные цели.

Появляется дополнительная возможность взаимного кредитования в ФПГ за счет услуг банка из средств, которые он создает для предприятий. Скажем, под 10% годовых при рыночных 130-150%, что служит дополнительным стимулом для участия в финпромгруппе. Кроме того единый расчетный центр помогает развязать неплатежи, погасить взаимозадолженность в течение шести месяцев, как показала практика. Нередко банк берется самостоятельно разыскать средства клиентов, затерявшиеся в каналах финансового оборота, сняв с предприятия лишнюю головную боль.

После запуска расчетного центра ФПГ банки могут организовать **вексельный центр**, эмитировать свои векселя для обслуживания взаимных поставок между участниками финпромгруппы (что значительно проще для операций, нежели вексель всей ФПГ) при встречном кредитовании. А также для вексельного кредита, одного из самых дешевых, предоставляемого в рамках ФПГ под 5% годовых. Хотя векселями не решить всех проблем предприятий (им нужны и живые деньги), это очень эффективный инструмент при наличии в финпромгруппе замкнутого производственного цикла, в который вовлечены энергетики, транспортники, связисты.

Только отладив обращение банковского векселя в ФПГ, можно затем эмитировать векселя финпромгруппы. Тут необходимо соблюдать

предельную осторожность, особенно таким ФПГ, где недостаточна еще интеграция капитала, низки внутренние производственные обороты, слабы центральные компании и кооперация. Тем более недопустимо номинировать векселя в СКВ, что грозит международным скандалом, т. к. эмитент, по сути, берет на себя функции зарубежного казначейства.

Особенно крупные опасности подстерегают официальные финпромгруппы в связи с п. 14 Закона "О финансово-промышленных группах" (от 30 ноября 1995 г.), касающегося солидарной ответственности. Если головная компания выпускает вексель, то возникает ответственность всех участников ФПГ, включая банк, независимо от того, является ли он авалистом или нет. Поэтому кредитные институты столь придиричивы к контролю за эмиссией и обращением векселей, их финансовым обеспечением, чтобы не подорвать экономику членов финпромгруппы.

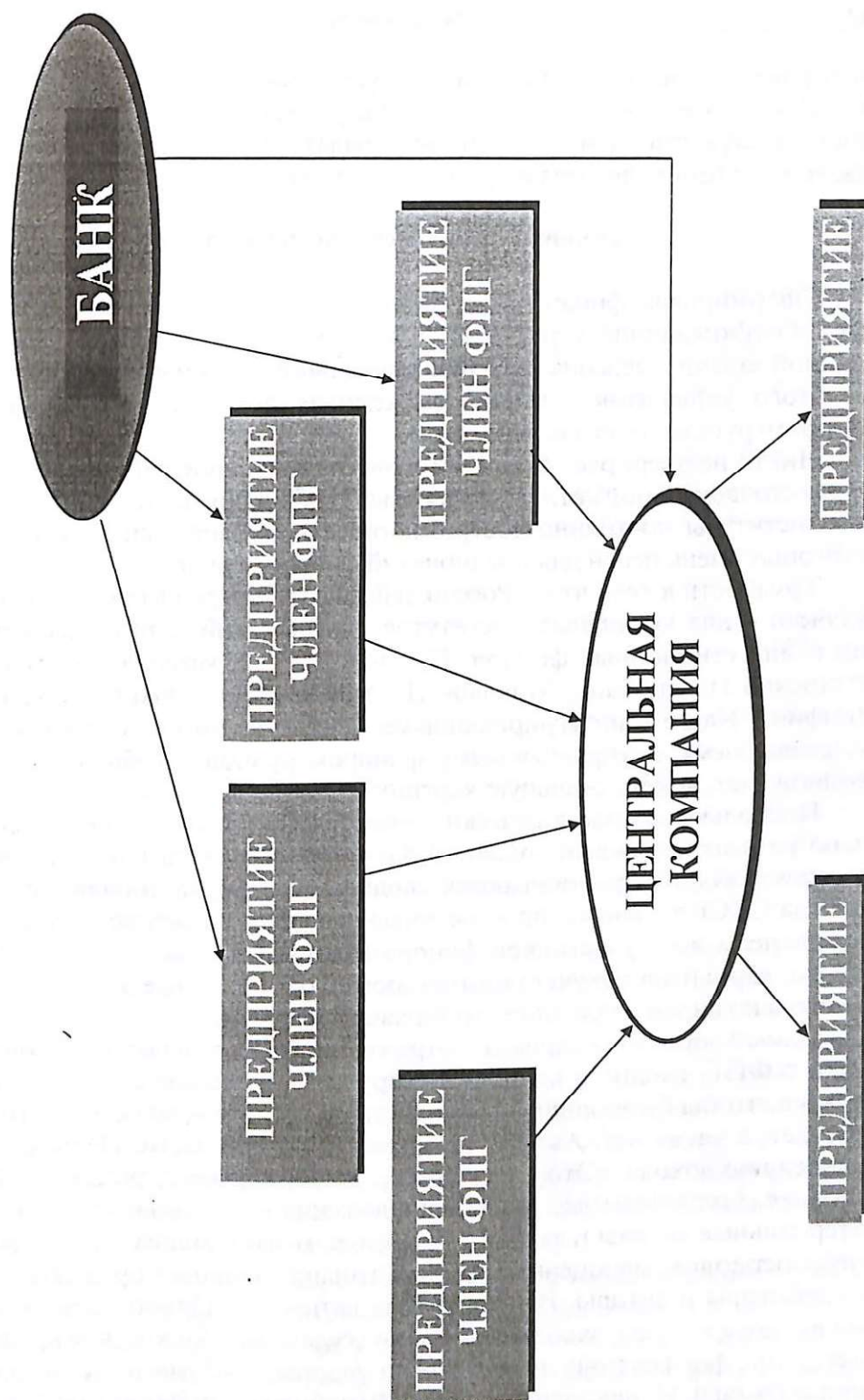
Сложностей добавляет полный правовой вакуум относительно консолидированного баланса ФПГ. Некоторые из них выпускают векселя под специальные залоговые фонды, создаваемые членами финпромгруппы. Но юридический аспект такого залогового механизма официально не прописан, поэтому осторожные банки совершенно правильно не авалируют подобные долговые обязательства.

Не обойтись кредитному институту и без общего для всей ФПГ депозитария для работы с ценными бумагами, управления крупными пакетами АО, операций на фондовом рынке (биржевом, внебиржевом, международном). Депозитарный комплекс позволяет банку сконцентрировать эту деятельность в своих руках, проводить единую политику, включая привлечение иноинвесторов. Часть кастодиальных, регистраторских функций может сохраняться и за депозитариями, которые обслуживали членов ФПГ прежде. Но при этом головной банк или его дочерняя структура должны закрепить за собой роль координатора.

Для депозитарного обслуживания очень важна разветвленная корреспондентская сеть головных банков в регионах, где акции предприятий, а тем более ФПГ, очень трудно продавать. Трудностей добавили нормативные акты Федеральной комиссии по ценным бумагам. Раньше было просто организовать депозитарий, регистрационную палату на основании ст. 5 Закона "О банках и банковской деятельности". Теперь по требованию ФКЦБ их нужно выводить за рамки кредитных институтов. Хотя у вновь создаваемых специализированных структур собственные активы в сотни, тысячи раз меньше объема обслуживаемых ими ценных бумаг. Это создает дополнительные риски в совершенно непредсказуемых российских условиях.

Для более жесткого планирования движения денежных ресурсов и взаиморасчетов в некоторых финпромгруппах банки организуют клиринговые центры (палаты). Пока большинство из них работает плохо, т.к. не в состоянии создать достаточные неснижаемые остатки на счетах

БАНКОВСКАЯ ФПГ



предприятий-участников. Невозможно установить для них определенные квоты, которые они должны наполнить реальными деньгами. Поэтому банку, обслуживающему клиринговую палату, приходится самому закачивать в нее необходимые ресурсы, что часто весьма затруднительно.

Техника ведения сводного учета

Сформировав финансово-промышленную группу и все необходимые обслуживающие структуры, банк приступает к решению самой сложной задачи – ведению **консолидированного учета и отчетности ФПГ**. Без этого управление, единая осмысленная политика, выживаемость финпромгруппы просто невозможны.

Никто не оперирует активами и пассивами лучше банков. Постоянно ужесточаемые нормативы, налоговые требования заставляют кредитные институты постоянно совершенствовать финансовый менеджмент. Этот опыт очень ценен для предприятий финпромгрупп.

Трудность в том, что в России действуют четыре различные формы бухучета – для кредитных институтов, предприятий, страховых компаний и инвестиционных фондов. Правила для них устанавливают соответственно Центробанк, Минфин, Департамент по страховому надзору Минфина. Какими интегрированными показателями пользоваться банку, создавшему и управляющему финпромгруппой, чтобы исключить двойной счет, видеть реальную картину?

Поскольку методологически, законодательно этот вопрос официально не решен, каждый головной банк в ФПГ выходит из положения по-своему. Одни ограничиваются сводным учетом, применявшимся во времена СССР в главках: простое арифметическое сложение показателей по балансам всех участников финпромгруппы. Другие составляют несколько вариантов бухучета и отчетности – официальные для инстанций и несколько видов аналитических балансов для себя.

Самый простой вариант, отражающий деятельность головного банка в ФПГ, сводится к такой перегруппировке плана счетов второго порядка, чтобы было видно, какая часть ресурсов кредитного института работает, а какая нет. Активы разделяются на три части. Первая – "Нетрбанке, беспроцентные ссуды, капвложения в основные средства, нематериальные активы и затраты по аренде, хозматериалы и расходы будущих периодов, малоценные, быстро изнашивающиеся предметы, прочие дебиторы и активы. Вторая группа активов – "Приносящие доход". Она включает ссуды, задолженность по ссудам, межбанковские кредиты, факторинг, форфейтинг, лизинг, права участия, госбумаги, негосударственные бумаги. И, наконец, третья – "Имобилизованные активы", в т. ч. безнадежные долги.

Пассивы подразделяются на две части. Одна – "Собственные средства-брутто" – состоит из уставного фонда, прочих фондов, переоценки валютных средств, прибыли, нераспределенной прибыли прошлых лет, доходов, прочих доходов, резервов, доходов будущих периодов, собственных средств в расчетах, средств от продажи ценных бумаг. Другая часть пассивов – "Привлеченные средства" – представлена срочными депозитами, депозитами до востребования, централизованными кредитами Центробанка, кредитами других банков, средствами от операций с ценными бумагами, средствами в расчетах, корсчетами, прочими кредитами. Отдельным разделом за балансом выделяются собственные средства-нетто банка. То есть собственные средства-брутто за вычетом имобилизованных активов.

Практика высветила многие положительные стороны такой аналитической перегруппировки баланса головного банка ФПГ. Он четко видит доходные, ликвидные, имобилизованные активы, отслеживает фактическое наполнение каждой статьи. Что искажает реальную структуру баланса. Каковы движение остатков по счетам, динамика отдельных операций. Легко выделяются собственные и привлеченные средства. Можно эффективней распределить по срочности ресурсы клиентов, аккумулируемые в виде депозитов.

Упрощается анализ достаточности своего капитала, величины собственных средств-брутто и нетто, размеров и структуры обязательств банка. В том числе соотношения обязательств и капитала, структуры мобилизованных ресурсов, остатков на счетах клиентов, активности привлечения средств, объема и структуры активных операций. Можно увидеть, каковы на самом деле ликвидность активов, ссудных операций, имущества банка.

Если головному банку ФПГ временно не ясно, к каким результатам приведет зачисление определенной суммы на конкретный счет, или статья баланса допускает разное толкование, то намеренно выбирается наименее худший вариант. Так банк самострахуется от ложного представления о собственной надежности, ликвидности, доходности. Недостаток подобного метода в том, что он позволяет лишь опосредованно отслеживать результаты деятельности банка в финпромгруппе. Поэтому многие кредитные институты ведут для себя аналитический учет в более развернутом и детализированном виде. Показатели группируются в два основных раздела – по предприятиям и банкам.

Самая подробная информация собирается головным банком об обслуживаемом им производстве в ФПГ. В первую очередь о ресурсах, от которых зависит дальнейшее развитие. Это – уставный капитал центральной (головной) компании, предприятий, финансовых организаций – участников ФПГ. Ее доля на общероссийском и местном рынках. Конкурентоспособность основных изделий. Длительность производственно-

го цикла по укрупненной номенклатуре. Планируемые темпы роста выпуска товаров в неизменных ценах. Объем инвестиций для нового производства. Основные средства и прочие внеоборотные активы всех предприятий финпромгруппы. Оборотные фонды. Среднесписочная занятость в целом и по предприятиям ФПГ.

Отдельно отслеживаются головным банком ФПГ производственные связи участников группы: поставки продукции, получение сырья, материалов, комплектующих. Все это – в процентах к объему реализации.

Собирается информация о деятельности предприятий ФПГ. Поступление и расходование финансовых ресурсов. Средние суммарные остаток дебиторская и кредиторская задолженность. Задолженность по банковским кредитам.

Головной банк постоянно анализирует платежеспособность членов финпромгруппы. В частности, коэффициент текущей ликвидности. Коэффициент обеспеченности собственными средствами. Доля нераспределенной прибыли в собственных средствах. Коэффициент маневренности, т.е. удельный вес собственных оборотных средств во всех собственных средствах. Отношение оборотных средств к заемному капиталу. Текущая платежеспособность. Коэффициент ликвидности. Коэффициент абсолютной ликвидности. Отношение долгосрочной задолженности к собственным оборотным средствам. Отношение всех обязательств к собственным средствам.

Очень внимательно головной банк наблюдает за эффективностью предприятий финпромгруппы. Его интересует рентабельность продаж. Чистая рентабельность. Отношение чистой прибыли к сумме активов. Коэффициент оборачиваемости. Коэффициент материально-производственных запасов. Отношение реализации к дебиторской задолженности. Отношение чистой прибыли к заемным средствам.

Одновременно собираются данные о работе других банков в ФПГ. Если в группе создан единый расчетный центр, то учитываются проценты, начисляемые по расчетным и валютным счетам, по вкладам, депозитным сертификатам, ставки по ссудам, размер оплаты за операционное обслуживание, скорость прохождения документов.

Оценивается головным банком и общий эффект от участия предприятий в единой финансово-расчетной системе ФПГ. В частности, за счет начисления процентов по расчетным и валютным счетам, льготного кредитования, быстроты прохождения платежей, взаимозачета задолженности. Важным показателем служит доля участников финпромгруппы в суммарных кредитах банков.

Следующий шаг – консолидированный учет

Хотя описанные методы просты, доступны, ибо основаны на действующей в России обычной отчетности, кредитные институты пришли к ним не сразу. Потребовался долгий путь проб и ошибок. Банки широко применяют данный вариант в ФПГ со слабым взаимопроникновением капитала. Но уже появляется немало высокоинтегрированных финпромогрупп, что позволяет перейти на консолидированный учет. Он качественно отличается от сводного. Прежде всего тем, что позволяет показать конечный результат ФПГ, создает предпосылки для фискального обложения всей группы как единого налогоплательщика. Основан учетный механизм на двух методах – стоимости и чистой стоимости капитала.

Кредитные институты используют **метод стоимости**, когда приступают к выкупу акций участников ФПГ, чтобы повысить ее управляемость. В консолидированном учете отражаются вложения банка в ценные бумаги партнеров и его доход в виде дивидендов из чистой прибыли членов финпромогруппы. То есть банк регистрирует свои инвестиции по стоимости. Выплаты, полученные им сверх дивидендов (скажем, премии, бонусы), рассматриваются как возмещение инвестиций и учитываются как уменьшение объемов (снижение стоимости) вложений.

Если кредитный институт убеждается, что участники финпромогруппы созрели для дочерних отношений с ним, то переходит к учету по **методу чистой стоимости капитала**. При составлении общего баланса ФПГ суммарные вложения банка отражаются как его доли в чистых активах компаний – получателей инвестиций.

Тут тоже есть своя "дорожка шагов". Когда банк покупает менее 20% акций предприятий, входящих в ФПГ, то вправе рассчитывать лишь на будущие доходы от таких вложений. Поэтому их эффективность оценивается им по себестоимости (фактическим затратам) на приобретение ценных бумаг.

При покупке от 20 до 50% акций первоначальные вложения учитываются банком по их себестоимости. Затем после завершения отчетного периода появляется право на доход. В балансе сумма инвестиций банка увеличивается на величину его доли в чистой прибыли фирмы, предприятия, получивших капитал (а не на размер дивиденда).

Продавая кредитному институту свыше 50% своих акций, члены финпромогруппы превращаются в его дочерей. Отныне банк включает их финансовую отчетность в свой учет, который одновременно является консолидированным для всей ФПГ. Это обеспечивает высший уровень ее управляемости.

Умело поставленная отчетность позволяет банкам уводить активы из работающих производств ФПГ и переводить в предприятия-сейфы,

которые не работают и не получают налогооблагаемой прибыли. Так разделяются риски (операционные, политические).

Главная идея консолидированного баланса: обеспечить свободное движение продукции, услуг и расчет с государством на их выходе из ФПГ. К сожалению, Инструкция № 1 Центробанка ограничивает этот оборот. Например, для покупки свыше 20% акций АО требуется особое разрешение ЦБ РФ, ГКАП, аудит за три последних года. Ужесточены требования к активам, их отнесению к различным группам риска, что должно страховаться крупным увеличением резервов. Никаких льгот для корпоративных банков пока не предвидится.

После того, как банк помог создать финансово-промышленную группу и она начала работать, на первое место выходит привлечение ресурсов (для инвестиций, пополнения оборотных средств), организация производства, сбыта, НИОКР. Некоторые российские банки научились хорошо финансировать и управлять огромными конгломератами, используя инвестиционное финансирование, управление финансами корпораций, управление проектами, лизинг, венчурное финансирование.

Инвестиционное финансирование ФПГ

Ряд российских кредитных организаций сделали большой качественный скачок в работе с отечественными ФПГ как инвестиционные институты. **Инвестиционное (портфельное) финансирование** становится одним из важнейших механизмов в мобилизации средств для производства (прежде всего "длинных" пассивов), более эффективного управления ресурсами ФПГ. Часто от того, сумел ли банк создать у себя команду фондовиков-профессионалов и инфраструктуру по работе с ценными бумагами, зависит прочность и долговременность связей с клиентской базой, его собственное будущее.

В последний год спрос российской промышленности, ФПГ на такие услуги со стороны кредитных институтов особенно увеличился. В российской индустрии пришли наконец к пониманию того, что до прямых вложений капитала нужно еще дорасти. Начинать необходимо с привлечения портфельных инвесторов. Никто никогда не станет серьезно "вкладываться" в то, что ему не принадлежит.

Техника продажи и поиск стратегического инвестора в финпромгруппу могут быть различными. Например, избравшие второй вариант акционирования (51% акций у трудового коллектива), а это 2/3 АО, нередко сами иницируют покупку своих ценных бумаг банками, которые приобретают акции на деньги предприятий с последующим возвратом пакета эмитенту. Или выступают кредитором, приобретая бумаги за свой счет и в дальнейшем уступают по более высокой цене трудовому

коллективу, который сам ищет, скажем, зарубежного вкладчика капитала. Чаще его подбирает кредитный институт, на деньги иноинвестора скупая акции на открытом рынке у держателей крупных пакетов, работников предприятий (приватно или через публичные тендеры).

Все более важную роль играют банки в конструировании и андеррайтинге самих эмиссий производственными АО как инструмента по привлечению долгосрочных ресурсов. Предприятия понимают: если кредитный институт завоевал высокую репутацию на финансовом рынке, она автоматически распространяется и на размещаемые им акции, самого эмитента.

Есть и чисто технические причины. Сегодня в России у банков самые лучшие брокерские и дилерские кадры, информационно-аналитические службы для оценки ситуации на рынке. Они располагают разветвленной сетью филиалов, отделений, дочерних структур, большими возможностями создавать временные консорциумы и синдикаты для размещения выпусков (закрытого, открытого, конкурсного), предоставления гарантий. А при необходимости – обслуживать биржевую и внебиржевую торговлю.

Банки незаменимы для финпромогрупп и промышленности в целом в качестве депозитарных, регистрационных, расчетно-клиринговых и консультационных центров, трастовых институтов. При профессиональной постановке дела портфельный траст – очень эффективный инструмент для мобилизации долгосрочных ресурсов в промышленность. Удобство и в том, что подобные услуги по управлению портфелем осуществляются по доверенности. Это помогает свободно оперировать в условиях нынешнего правового вакуума. Сам банк получает сразу несколько выгод. Ему выплачиваются комиссионные от управления капиталом предприятия и доля в прибылях от сделок с ценными бумагами. Тем самым банк диверсифицирует источники поступлений, рассредотачивает финансовые риски.

Кредитному институту выгодно и то, что он работает не со своими, а с чужими ресурсами. Отвечает лишь за исполнение условий трастового договора, а главную ответственность несет производство, владеющее ценными бумагами. Как забалансовая операция траст учитывается банком вне своего баланса. Доходы от этих услуг включаются в общую балансовую прибыль, относимую к собственному капиталу или суммарным балансовым активам без учета масштабов самих трастовых активов.

За последнее время инвестиционный портфель предприятий, входящих в ФПГ, который передается в управление банкам, значительно пополнился. Помимо государственных, областных и муниципальных бумаг, корпоративных акций и облигаций, депозитных и сберегательных сертификатов, векселей, чеков, американских, глобальных и российских депозитарных расписок (ADR, GDR, RDR), в нем появляется все боль-

ше производных от этих фондовых инструментов – фиктивный капитал второго и третьего порядка (опционы, форварды, фьючерсы, индексы, их различные комбинации).

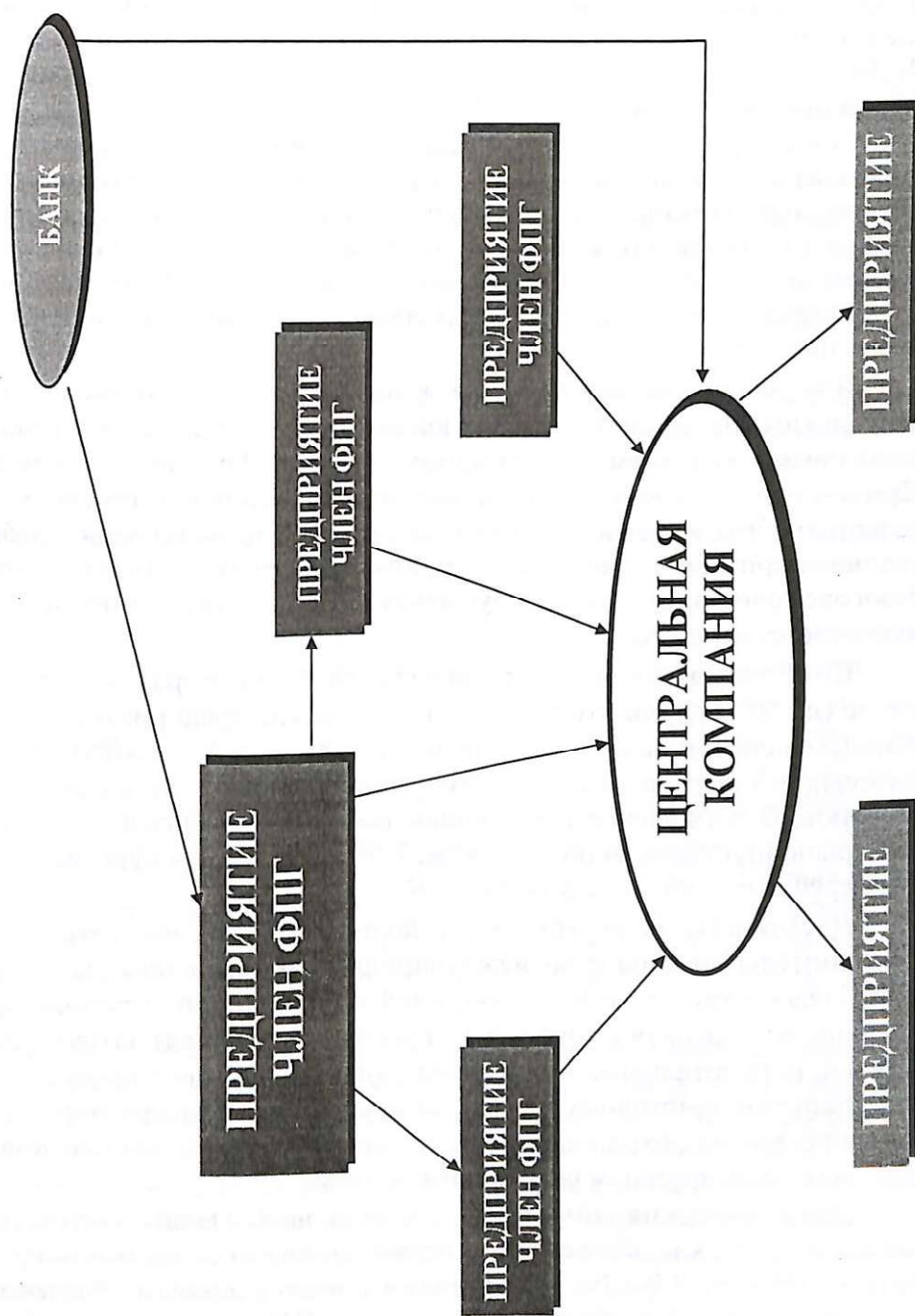
Уже имеющихся инструментов достаточно, чтобы банки увеличили привлечение средств для отдельных предприятий и для целых финансово-промышленных групп. Решающее условие: сумеют ли руководство, персонал, техническое оснащение конкретного банка потянуть те почти четыре десятка групп портфельных операций (самих их насчитываются сотни), которые уже осуществляют в России инвестиционные институты, в т.ч. входящие в ФПГ.

В 1995-1998 гг. ситуация была благоприятной для того, чтобы российские комбанки могли предложить на международном рынке свои ценные бумаги. В первую очередь долговые. О первом опыте такого размещения (негативном и положительном) уже можно говорить. Прежде всего на рынке европейских краткосрочных коммерческих бумаг. Емкость его составляет около 120 млрд долл. Инвесторы рассредоточены по всему миру, но главным образом в Европе (60%) и Азии (23%), остальные – на Ближнем Востоке и в Северной Америке. Примерно 30% из них представлены банками. Данный сектор развивается особенно бурно в последние годы как альтернатива банковским депозитам для мобилизации краткосрочных ресурсов. Зарубежным вкладчикам капитала предлагались программы размещения долговых обязательств российских банков, обеспеченных первоклассными бумагами (с рейтингом AAA, в частности, правительства США) и так называемыми "джанк бондс" ("мусорными облигациями") некоторых восточноевропейских государств.

Эмиссия проводилась несколькими траншами (суммарным объемом от 100 млн до 200 млн долл.) по 10, 15, 20, 50 млн долл., что давало гибкие возможности, позволяя выходить на международный рынок заимствований с такими финансовыми инструментами, которые в данный момент наиболее эффективны. Андеррайтеры, как правило, требовали, чтобы обеспечение превышало рыночную стоимость бумаг. Для облигаций, подкрепленных первоклассными бумагами, оно составляет 105%, цена ЛИБОР+0,5%. При обеспечении "джанк бондс" соответственно – 130%, цена ЛИБОР+3-4%. Чтобы у иноинвесторов было больше уверенности, обеспечение депонировалось за рубежом и к нему гарантировался облегченный доступ в случае неплатежа со стороны российских банков.

Для отечественных кредитных институтов открывалась реальная возможность продвижения российских ценных бумаг на мировом рынке. Конечно, размещение эмиссий с низкокачественным обеспечением затруднено после банковского кризиса 17 августа 1998 г. Возрастает и цена размещения (примерно до уровня ЛИБОР+5-6%), поскольку к ней привязаны все российские риски, а также риски на банк. Повышает цену организация кредитной линии, ряд других затрат. Но купоны устанавливаются только для первого транша. Последующие выпуски могут быть

ФПГ НА ОСНОВЕ ОДНОГО ПРЕДПРИЯТИЯ



более дешевыми для банка. Так в свое время происходило с латиноамериканскими эмитентами, которые выходили на рынок с ценой ЛИБОР+5-6%, а затем, когда имя эмитента становилось привычным, ставка понижалась до ЛИБОР+3%.

Совместно с Европейским банком реконструкции и развития разрабатывался и такой вариант: выпуск российскими комбанками международных займов, обеспеченных акциями отечественных предприятий, в т.ч. входящих в ФПГ. В отличие от описанных выше эмиссий сроком от 7 до 360 дней эти рассчитаны на 3-5 лет. Предусматривалась плавающая процентная ставка (купон) на уровне ЛИБОР+2%, что очень привлекательно.

Для успеха эмитентом лучше выступать не одному банку, а сразу нескольким, которым для этого в каком-нибудь оффшоре с умеренными налоговыми условиями необходимо учредить финансовую компанию. Причем наделенную неограниченной ответственностью по своим обязательствам. Это, конечно, трудно, поскольку в России сегодня, особенно в условиях кризиса, трудно найти группу кредитных институтов, которые безоговорочно доверяли бы друг другу и согласились бы нести солидарную ответственность.

ЕБРР предлагал, чтобы привлеченные таким образом ресурсы частично (до 50%) реинвестировались в российские предприятия, чьи акции использовались в качестве обеспечения займов, что служило его дополнительной поддержкой и повышало привлекательность в глазах иностранных инвесторов. В дополнение к купонным выплатам предлагалось использовать рыночную цену акций: скажем, 1-5% от прироста курсовой стоимости перечислять владельцу облигаций.

Достоинства варианта – в его долгосрочности, высоком проценте, дополнительном канале на международный рынок капитала и инвестиций. Недостатки: помимо сложностей с солидарной ответственностью сохранялась высокая стоимость выпусков. В нее входят затраты на сами бумаги, поручительство со стороны банка, подготовка проспекта эмиссии, платежи трастовому агенту, комиссионные андеррайтеру. То есть одна программа обходилась эмитенту примерно в 500-600 тыс. долл., что под силу лишь крупным российским банкам.

Для размещения займа в 100 млн долл. на 270 дней с учетом годовой ставки затраты для обеспеченных первоклассными бумагами могут составить к ЛИБОРу 1,9-2,1%. Для эмиссии с низкокласным обеспечением – 5%, для тиражей без обеспечения маржа к ЛИБОРу – не менее 7,5%. Все это требовало исключительного реализма от российских банков в оценке своих финансовых возможностей. Зарубежные андеррайтеры и финансовые институты могут спонсировать подобные заимствования в отдельных случаях. Для этого необходимо, чтобы банк-заемщик прошел междуна-

родный аудит за последние два-три года, имел диверсифицированную клиентскую базу и кредитный портфель, а также устойчивое положение.

Широкие возможности для отечественных банков открывает **секьюритизация активов** финансово-промышленных групп. В качестве подобных активов могут выступать выкупленная банком экспортная выручка, права экспортных требований, кредитные обязательства, обязательства по межбанковским операциям, недвижимость, кредитование под залог недвижимости. Не из всех активов можно вытащить стоимость и оформить ее в виде ценной бумаги. Тем более для иноинвестора. Но для творчества российских инвестиционных банкиров открылся очень большой простор в мобилизации ресурсов для ФПГ.

Размер обеспечения таких бумаг меняется в зависимости от актива. Например, при эмиссии фондовых инструментов под недвижимость или связанных с ней активов (особенно в России) должно быть "переобеспечение": минимум 50-100% годовых. Иная ситуация, если подкрепление в виде экспортных прав, когда российский экспортер отгрузил продукцию и имеет требование платежа с инопокупателя. Сам комбанк может покупать подобные права и под них делать займы в форме частных кредитных линий либо краткосрочных ценных бумаг. Это очень часто практикуется за рубежом, главным образом при поставках нефти, древесины и других ходовых товаров. Сроки могут различаться, но, как правило, привязаны к расчетам по основной сделке. Иноинвесторы проявляют все больший интерес к подобным низкорисковым активам, особенно если требования выставлены на зарубежных же покупателей.

В последние годы российскими банками использовался и такой механизм привлечения ресурсов для ФПГ, как **регистрация их ценных бумаг на ведущих западных фондовых биржах**. Например, на Лондонской, одной из крупнейших в мире, с общей капитализацией обращающихся акций 700 млрд ф. ст. и прошедшими листинг более чем тремя тысячами компаниями.

Для иноинвестора прямая покупка бумаг российских эмитентов связана с очень большими рисками, не только присущими фондовой торговле вообще, но и чисто нашими, отечественными. Поэтому регистрация бумаг в одном из ведущих мировых центров биржевой торговли служит фактом международного признания, надежности, как и выпуск депозитарных расписок определенного уровня на российские акции или облигации. Выгоды? На той же Лондонской фондовой бирже эмитенты мобилизуют под свои выпуски от 1,5 млн до 750 млн ф. ст.

Конечно, прежде российскому банку или компании-эмитенту приходится пройти серьезную подготовку. Не менее 25% бумаг должны находиться в частном владении (не государства). Необходим международный аудит за последние три года, что в отдельных случаях может быть сокращено до одного года. Отчетность требуется перевести в мировые

стандарты. Либо то, что возможно, остальное – в виде приложения, доказывающего: данная информация не является критической и не способна повлиять на решения инвестора.

Следует представить также историю по дивидендным выплатам. Высокие требования предъявляются к качеству менеджмента банков или компаний-эмитентов. Если контрольный пакет или рычаги реального контроля сосредоточены у конкретного пайщика, должны быть представлены гарантии о его невмешательстве в операционную деятельность новых инвесторов, а также о том, что не будут ущемлены права других акционеров. Если банк или АО контролируется пайщиками, которые являются одновременно исполнительными директорами, нужно документально и очень четко разделить их интересы: как служащих, получающих фиксированную зарплату, и как акционеров, имеющих право на дивиденды. А самое главное требование – максимальная прозрачность всей деятельности.

Управление финансами

Один из самых перспективных, осваиваемый банками источник инвестиций и кредитов – **управление финансами корпораций**. Это не просто расчетно-кассовое обслуживание крупных концернов, холдингов, финпромогрупп, а самый сложный комплекс операций с денежной наличностью, ликвидностью, рисками, которые можно подразделить на две большие группы – контролерскую и казначейскую.

Осуществляя их, банки не только мобилизуют для ФПГ короткие и длинные пассивы, но и сами получают дополнительные доходы. Если производство передает право оперировать его активами, между ним и кредитным институтом устанавливаются такие тесные взаимоотношения, которые затрудняют для предприятия возможность обратиться за аналогичным сервисом в другой банк. Тем более перейти в него на обслуживание, что стало настоящим бедствием для многих российских банков, находящихся под постоянным шантажом со стороны крупных клиентов, вымогающих дешевые кредиты, взносы в "черную кассу", собственный карман.

Как контролеры отдельные банки накопили богатый опыт благодаря умелому финансовому учету (подготовка баланса, отчетов о результатах хозяйственной деятельности, движения наличности), производственно-бухгалтерскому учету (сметы текущих затрат, итоги работы внутренних подразделений АО), налоговой отчетности, компьютерной обработке данных, хорошему программному обеспечению.

В качестве казначеев кредитные институты управляют наличными средствами предприятий ФПГ. Рассчитывают их потребности в ресур-

сах, получают необходимые фонды из разных источников, вкладывают в самые доходные инструменты и сферы любые, даже малейшие денежные излишки, не нужные в данный момент для оплаты товаров, услуг, обязательств. Анализируют эффективность намечаемых предприятием капитальных вложений. Занимаются финансовым планированием, кредитным анализом, отношениями с инвесторами, партнерами, контрагентами. Управляют финансовыми и материальными активами финпром-группы, фондами (пенсионным, страховым и др.).

Ряд банков научился хорошо уменьшать и компенсировать риски предприятий ФПГ (хозяйственных и финансовых). Например, риск полной нереализации профильной технологии производства из-за срыва поставок или недопоставок необходимых продуктов; риск перезаключения договоров на сбыт выпущенных изделий; риск неполучения (несвоевременного получения) предоплаты (платежа); риск отказа покупателя от поставленной и оплаченной им продукции; риск срыва подписанных соглашений о внешних кредитах, инвестициях, займах. И, конечно, вся богатейшая гамма финансовых рисков, по нейтрализации которых только банк может оказать высококвалифицированную помощь в финансово-промышленной группе.

Кредитные институты проводят разную стратегию и тактику по размещению средств **денежных трастов** в ФПГ. У каждого предприятия свои возможности, цели, особенности. Одному нужен пусть небольшой, но надежный доход. Другому – быстрый рост акционерного капитала. Третьему – сохранение активов от инфляции. Четвертому – накопить длинные пассивы для инвестиций и т. д. Минимальная сумма для доходного вложения средств, предпочтительная для банков, – от 1 млрд руб. или соответствующего долларового эквивалента. При этом клиенту раз в месяц разрешают "перетряхивать" портфель в пользу более доходных активов. Если сумма свыше 5 млрд руб., банки позволяют пересматривать структуру вложений раз в неделю.

До кризиса 17 августа 1998 г. в России уже сложились основные источники прибыли для денежных трастов в финансово-промышленных группах. На первом месте по доходности стояли сделки с ценными бумагами (государственными и некоторыми корпоративными), МБК, СКВ. Рублевая эффективность некоторых финансовых инструментов в зависимости от изменения конъюнктуры доходила до 300-500% годовых.

Далее следовали операции с недвижимостью, приносявшие в валюте до 200% годовых, поскольку цены на землю и строения в отдельных регионах значительно выше мировых. Это разные по срокам и масштабам строительные и девелоперские программы, ипотечные операции, возможности для которых значительно расширились после указа президента, разрешившего свободную куплю-продажу участков под предприятиями.

Третье место занимало кредитование торговли – от "челноков" до крупных внешнеэкономических фирм, экспортирующих энергоносители, сырье, металлы, оружие и импортирующих в Россию продовольствие, товары массового спроса в крупные метрополии. Необходимые условия: отлаженный транспорт, оптовый и розничный сбыт, реклама (которые тоже являлись прибыльными объектами "короткого" инвестирования), а также профессионально проработанные контракты и маркетинг. Для дополнительной подстраховки банки часто переводили торговые компании к себе на полное расчетно-кассовое обслуживание и кредитовали в пределах 75% остатков на счетах с обязательным использованием различных залогов.

Оплачиваются трастовые услуги российских банков обычно в пределах около 1% от суммы вклада при размещении средств в валюте и около 5% – в рублях. В некоторых кредитных институтах тарифы более разнообразны. Если предприятие дает банку самому определять инвестиции, то платит 2%. Если само выбирает из двух-трех отраслей, предложенных банком, то – 3%. Если отдает предпочтение всем производствам и операциям, а соотношение вложений оставляет за банком, то – 4%. Если самостоятельно отбирает направления и определяет долю инвестиций, то – 5%.

В банках практикуют разные формы трастового вклада. Скажем, предлагается специальный инвестиционный счет на определенный срок (не менее трех недель) либо до востребования. В отличие от депозита ставка не фиксируется, а оговаривается минимальный, но гарантированный уровень дохода. При досрочном снятии всего или части депозитного вклада доходность по базовой ставке не снижается. Это особенно удобно для клиента, который может сам управлять счетом или поручить это банку.

Некоторым предприятиям ФПГ помимо гарантий основных процентов выплачиваются и добавочные к базовой ставке в зависимости от доходности операций. Недостатком депозита остаются очень высокие налоги с прибыли по вкладу (32%). Их можно снизить (до 15%), если оформить вклад в виде покупки облигации или векселя банка. Рисковые кредитные институты предлагают клиентам вообще безналоговую схему: обналичивают безналичку, неучтенные суммы выдаются за средства физических лиц и оформляются как банковские депозиты граждан и т. д. Если этого не сделать, придется платить налог не менее 12%.

Широко применять в России все современное многообразие денежного и других видов траста мешает отсутствие законодательства о доверительном управлении собственностью, имуществом. Банки вынуждены для подстраховки маскировать подобные услуги под видом депозитных договоров, агентских и комиссионных соглашений, юридически более прописанных в части прав, обязанностей, гарантий сторон.

Управление проектами

Управление проектами подразумевает не только долгосрочное кредитование производства, но и полное обслуживание инвестируемой программы ФПГ. От ее первого этапа (замысла) до последнего (воплощения). Банк сам или совместно с предприятием выбирает проект для финансирования. Анализирует его обоснованность, разрабатывает общую концепцию, оценивает эффективность с учетом всех возможных рисков. Берет на себя подготовку технико-экономического обоснования, бизнес-плана (включающего подробное исследование положения в отрасли, на рынке, а также планы – маркетинга, производственный, организационный, финансовый и т. д.).

При составлении сметы и бюджета инвестируемого проекта ФПГ, определении источников финансирования будущий успех прямо зависит от способности банка мобилизовывать и с наибольшей отдачей использовать привлекаемые ресурсы. Это прежде всего собственные средства предприятий, чьими корпоративными финансами кредитному институту желательно управлять (прибыль, амортизация, страховые и иные выплаты). Резервы самих банков (прибыль, амортизационные отчисления, сбережения юридических и физических лиц).

Предпочтительным источником инвестиций для финпромгрупп остается эмиссия акций, которую организуют банки. Покупателями ценных бумаг выступают заказчики, заинтересованные в продукции, которую будут получать после завершения проекта, а также внешние инвесторы ФПГ. Им важны окупаемость вложений, налоговые выигрыши, прирост стоимости основного капитала на условиях ограниченного участия или ограниченной аренды.

Удобство акционерного финансирования в том, что оно возможно не только в денежной форме. Принимаются оборудование, технологии, ноу-хау, ТЭО, права собственности, права пользования природными и иными ресурсами. Подобные инвестиции позволяют перенести на более поздние сроки погашение основной задолженности финансово-промышленной группы, когда проект начнет генерировать доходы. Для банка, однако, важно точно оценивать рыночную стоимость таких взносов.

Часто при долгосрочном финансировании в ФПГ прибегают к займам. Это в первую очередь выпуск облигаций, векселей, других долговых бумаг. "Длинные" кредиты со стороны банков, финансовых, инвестиционных, паевых, взаимных, пенсионных фондов, страховых компаний. Ипотечные ссуды, которые постепенно восстанавливаются в России (обычные, с ростом платежей, с изменяющимися суммами выплат, с залоговым счетом, со сниженной ставкой). Лизинг (оперативный, финансовый, возвратный). Государственные инвестиции (федеральные, республиканские, областные, муниципальные, внебюджетные), зарубежные

(портфельные и прямые вложения юридических и физических лиц), из отдельных стран, международные (МВФ, ЕБРР, Всемирный банк).

Конкретная схема финансирования зависит от чувствительности управляемого банком проекта к колебаниям кредитных ставок. Инвестор может получить значительную экономию за счет разницы между суммарными расходами на погашение фиксированного процента по "длинному" кредиту и текущими общими затратами на выплату скользящих ставок по "коротким" заимствованиям. Крайне важно при этом жестко выдерживать сбалансированность операций по пассиву и активу.

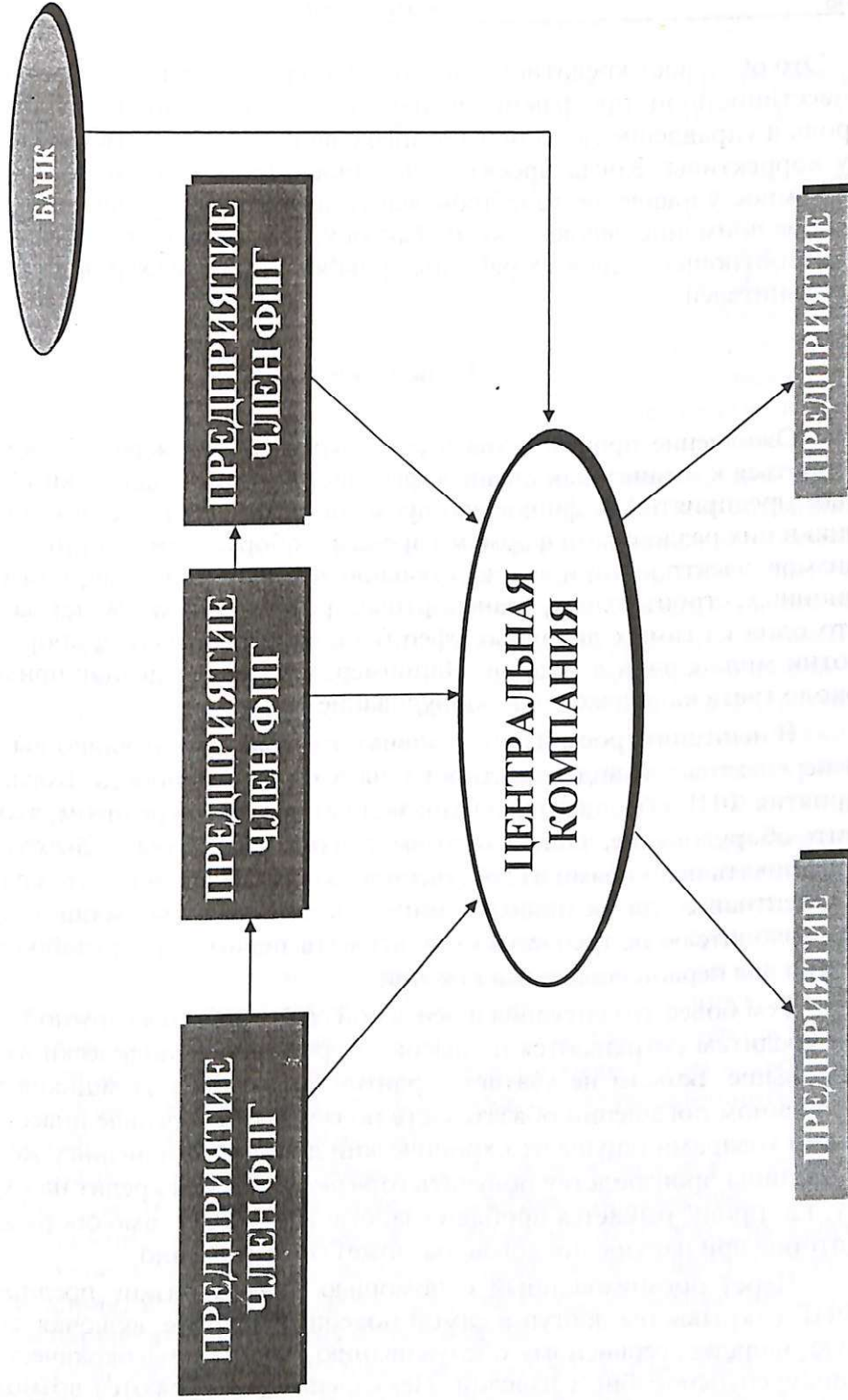
В российской банковской практике уже сложились стандартные условия для капвложений в реальный сектор, неофициальные промфин-группы. Предпочтение отдается производствам, в которых кредитному институту принадлежит контрольный пакет, либо предприятиям в экспортных отраслях с устойчивым сбытом. Минимальный коэффициент покрытия определяется на основе общей суммы кратко- и долгосрочного долга заемщика и желателен на уровне 1,5. Рентабельность проекта должна быть не менее 15% и помимо финансовой окупаемости иметь хорошие перспективы доходов в СКВ. Кредитополучателю необходимо довести собственные инвестиции до уровня свыше 30% от общей стоимости программы.

В качестве обеспечения кредита банки требуют размещения у себя валютного и рублевого депозита заемщика, переуступки в свою пользу прав получения и распоряжения выручкой в СКВ по контрактам, где плательщиком является надежный, с точки зрения кредитного института, партнер, внесения ликвидного залога имущества или имущественных прав должника, безусловных и безотзывных гарантий со стороны юридических лиц, имеющих валютные средства, достаточные для погашения кредита, страхования и перестрахования.

Банку, управляющему проектом в ФПГ, очень важно уметь профессионально оперировать всем арсеналом проектного финансирования. То есть обеспечивать реальность запланированных денежных потоков. Точно оценивать финансовые возможности партнеров. Общую потребность в ресурсах. Будущую прибыль после запуска проекта на полную производственную мощность. Выявлять и рассредоточивать риски между участниками. Поддерживать связь с другими кредиторами. Осуществлять жесткий контроль на всех фазах программы. Предоставлять необходимые консультации.

Очень много зависит от подбора банком конкретных исполнителей инвестиционного проекта финпромгруппы. Для этого проводятся конкурсы, тендеры, в т.ч. с иностранным участием, на поставку оборудования, техники. Обычно поставщиками выступают клиенты банка или те, к кому он питает доверие как контрагентам и может предоставить необходимые гарантии, финансирование.

ФПГ - ЦЕПОЧКА



Это облегчает кредитному институту подбор команды по реализации инвестиционной программы финансово-промышленной группы, контроль и управление ею, помогает оперативно вносить неизбежные по ходу коррективы. Когда проект осуществлен, банк должен организовать системное управление качеством выпускаемой ФПГ продукции, уделив особое внимание человеческому фактору, т. е. обеспечить эффективные взаимоотношения на всех рабочих уровнях – от менеджеров до рядовых исполнителей.

Роль лизинга

Оживление производства в ряде отраслей побуждает банки вновь вернуться к **лизингу** как очень эффективной форме поддержки подопечных предприятий в финансово-промышленных группах, инвестированию в них различными формами аренды – оборудования, станков, механизмов, электронной и вычислительной техники, приборов, коммуникационных, строительных, транспортных средств. Вот уже 50 лет на Западе это одна из самых доходных сфер банковского бизнеса с оборотами в сотни миллиардов долларов. Например, в США на лизинг приходится около трети капиталовложений в оборудование.

В нынешних российских условиях это тоже чрезвычайно выгодный и перспективный вид инвестирования в промышленность. Когда предприятия ФПГ обращаются в банк за долгосрочным кредитом, чтобы купить оборудование, часть его стоимости (аванс хотя бы в 15-20%) нужно оплачивать наличными из собственного кармана. Лизинг – это сразу 100-процентная ссуда на полную стоимость поставляемых машин. То есть производителю не требуется мобилизовать значительный свободный капитал для первоначальных вложений.

Тем более что ситуация в денежной сфере остается сложной. Ставки по кредитам сохраняются на высоком уровне и периодически взлетают еще выше. Банкам не хватает гарантий со стороны заемщиков в своевременном погашении обязательств по ссудам. В торговле инвестиционными товарами ощущается хронический дефицит. По лизингу же станки и машины производству получить гораздо легче, чем кредит на их закупку, т.к. проще решается проблема залога. Им служит само оборудование, которое при нарушении договора может быть отозвано.

Через организованный с помощью банков лизинг предприятиям ФПГ открывается доступ к самой новейшей технике, включая зарубежную, наладке, сервисному обслуживанию, выпуску высококачественных конкурентоспособных изделий. Немедленно расширяются возможности сбыта (самое слабое место нашей индустрии). За рубежом в некоторых ведущих мировых компаниях до 80%, иногда и до 100% реализуемой

продукции производится на арендуемом оборудовании. По истечении лизингового договора машины можно выкупать по балансовой, остаточной стоимости, а иногда получать даром.

Если у предприятия в финансово-промышленной группе (или его партнера) есть собственные инновационные программы, но нет средств для их реализации, лизинг помогает накопить необходимые ресурсы, не снижая уровня, масштаба и качества производства. Причем затрачивая именно столько времени, сколько нужно. Полностью снимается забота о физическом и моральном износе техники (это забота арендодателя). Запускается намного больше мощностей, чем коллектив в состоянии закупить, что позволяет высвободившиеся, сэкономленные деньги, в т. ч. СКВ, направлять на другие горящие нужды.

Очень удобны для производителя в ФПГ условия погашения обязательств по лизингу. Они возможны в денежной и товарной (компенсационной) форме, по фиксированной или плавающей процентной ставке, в короткие или растянутые сроки. Платить за оборудование, в том числе иностранное, можно после его монтажа, ввода в эксплуатацию и достижения полной проектной мощности. И даже еще позднее – после получения первой выручки от реализации. Схема финансирования, как правило, индивидуальная, очень гибкая, которая подстраивается под возможности конкретного производства. В отличие от обычной банковской ссуды с ее жесткими условиями по времени, размерам выплат, санкциям за просрочки и невозвраты.

Объемы платежей финпромгруппы по лизингу обычно определяют при подписании договора и не зависят от колебаний валютного курса, банковского процента по долгосрочному кредиту. Оборудование оценивается в текущих ценах, и эта оценка не меняется за весь срок соглашения. Даже если ставки за лизинг (скажем, финансовый – на 10-15 лет) выше, чем за ссуду, предприятие ФПГ все равно будет в выигрыше. При аренде в первые годы размер выплат меньше, чем для погашения займа. Сэкономленный "излишек" прокручивается на рынке (самостоятельно или с помощью банка), а полученный таким образом дополнительный доход используется для оплаты аренды.

Производитель в финансово-промышленной группе не влезает в неподъемные для себя долги. Не утяжеляет активы. Поддерживает нужное ему соотношение между собственным и заемным капиталом. Поскольку полученное по лизингу оборудование учитывается по балансу арендодателя, предприятие может намного увеличивать производственные мощности, не нарушая обязательных соотношений.

Ощутимы для ФПГ фискальные преимущества. Арендная плата за оборудование относится на производственные издержки, а значит, снижаются размеры налога, изымаемого в бюджет. Не нужно платить налог на имущество, т. к. юридическим собственником остается арендодатель.

По лизинговому договору предприятие финпромгруппы получает от банка важные консультации, юридические и информационные услуги по налогам, финансовой отчетности, аудиту, маркетингу, программному обеспечению.

В выигрыше и сами банки. Они расширяют активные операции, клиентскую и ресурсную базу за счет новых услуг, выступая при лизинге как посредник, гарант и даже арендодатель. Кредитный институт расширяет тем самым свое влияние в финансово-промышленной группе. Повышает рентабельность за счет стабильных доходов в виде комиссии за аренду. Резко уменьшаются риски, поскольку есть реальный материальный залог. Сокращаются расходы, т.к. учет лизинговых платежей значительно проще бухучета при долгосрочных инвестициях и кредитах в ФПГ.

При творческом подходе банков эти и другие преимущества лизинга перевешивают трудности, вызванные прежде всего отсутствием специализированного законодательства. Действует лишь норма имущественного найма (аренды). Существующие амортизационные отчисления (крайне низкие) вынуждают удлинять сроки лизинга, что уменьшает его прибыльность для кредитных институтов. Сохраняется фискальная неопределенность и полная непредсказуемость финансово-экономической политики властей. В этой связи многообещающими выглядят первые в постсоветский период (пусть пока и скромные) успехи экспортного лизинга отечественного инвестиционного и иного оборудования, выпускаемого рядом финансово-промышленных групп, на рынки Азии и Латинской Америки при активной поддержке российских банков.

Венчурное финансирование

Постепенно российские банки открывают для себя **венчурный бизнес** – создание и финансирование в ФПГ небольших инноваторских групп, фирм, занятых научно-исследовательскими и опытно-конструкторскими разработками (НИОКР), внедрением нововведений в производство. На Западе первые венчуры появились 20 лет назад и спровоцировали целые три научно-технические революции (постиндустриальную, информационную, биотехнологическую), которые полностью изменили индустриальный, финансовый и весь экономический пейзаж в ведущих зарубежных странах.

Необходимая промышленная база, богатейший задел НИОКР, финансовые ресурсы, высокопрофессиональные кадры имеются в избытке и в России. Для цепной реакции требуется лишь толчок – первоначальные ассигнования в несколько десятков тысяч долларов. Тем более что сам механизм инновационных коллективов просто запрограммирован на успех. Инновационным считается потенциал, который в состоянии само-

стоятельно генерировать и внедрять новые ноу-хау, технологии, изделия. Либо эффективно использовать изобретения других. Причем это могут быть не только крупные разработки, но и небольшие изменения, дополнения, которые повышают качество, производительность, сохранность, улучшают внешний вид продукции.

Мобилизуя средства крупных финансовых институтов (банков, инвестиционных компаний, предприятий, торговых фирм) для формирования в финпромгруппе основных фондов венчуры, ее участники (обычно 3-4 человека), как правило, вносят не более одного процента и становятся коллективным "генеральным партнером". Остальные 99% предоставляют "доноры", которые именуются "ограниченными партнерами". Члены венчурной фирмы получают два процента от подписного капитала плюс 20% и выше от итоговой прибыли.

На первый взгляд такое распределение в основном капитале и прибылях выглядит необычным. Но если присмотреться повнимательней, каждая сторона остается в выигрыше. Инициаторы и создатели венчурного предприятия рискуют в наибольшей степени (а это действительно очень рискованный бизнес) – собственным состоянием, карьерой, репутацией – и потому вправе рассчитывать на особую компенсацию за смелость. Крупные партнеры в финансово-промышленной группе жертвуют лишь незначительной долей своего капитала. Зато могут получить доходы, которые в десятки, сотни раз превышают обычные.

Когда необходимые ресурсы мобилизованы, банки предлагают создателям венчуры представить примерный план научной деятельности, технических экспериментов. Приглашенные инвесторами независимые эксперты и специалисты тщательно изучают его, выступают с поправками, дополнениями. С особой дотошностью подбирается руководитель инновационного коллектива.

Любой финансист и производственник знает, что свыше 60% всех трудностей, связанных с разработкой и внедрением нововведений, – организационно-управленческие. Поэтому для успеха венчуры "донору" не мешает заранее иметь наготове опытных менеджеров, профессионалов по инвестициям, маркетингу, рекламе, сбыту, выпуску продукции. Если идеи инновационных фирм дополняются такой квалифицированной, разносторонней помощью со стороны банка, то успех почти гарантирован.

Подобные компании охотно сотрудничают друг с другом, перекрестно участвуют в учрежденных ими фирмах, поддерживают организационно, кадрами, идеями. Нередко только что созданные коллективы подключаются к финансированию действующих венчур. В любом случае представители основного инвестора (банка) и один-два от других "доноров" входят в совет директоров венчурных компаний, участвуют в

их повседневной деятельности, оказывают решающее влияние во всех вопросах, вплоть до замены руководителей и всех членов инновационной группы. Пусть суммы предоставлены небольшие, но жесткий внешний контроль необходим.

Если банк финансово-промышленной группы выступает главным вкладчиком первоначального капитала, то должен озаботиться тем, чтобы равномерно распределить его между 10-15 вновь создаваемыми и уже организованными венчурами. Позднее можно привлечь других "доноров". После того как весь фонд инновационной фирмы истрачен, проводится второй сбор средств. Затем, если понадобится, – третий и т.д. Многие венчурные предприятия в финпромгруппах диверсифицируют свою деятельность, "подкармливают" аналогичные группы, находящиеся на разных стадиях развития. Это снижает общие финансовые риски.

Чтобы стимулировать, усилить циркуляцию идей и технологических новинок, комбанки финансируют НИОКР в смежных производственных и научно-технических секторах, ФПГ. Информация из них постоянно пополняет базы данных банков, что дает возможность для многогодовых комбинаций кредитования.

Ряд коммерческих банков успешно применяет зарубежный опыт анализа и составления планов финансирования в зависимости от жизненного цикла инновации. Для удобства оценки его делят на **пять этапов** и для каждого используют свои варианты кредитования.

Этап первый. Рождение. Новинка пока на стадии научно-исследовательских и опытно-конструкторских работ, которые обычно занимают весь первый год "жизни". Банковские специалисты оценивают осуществимость идеи с технической и экономической точек зрения. Исследуют основные технологические тенденции, планирование производства и сбыта. Из числа проектов выбраковывается примерно 70%. Основные источники финансирования: стартовый капитал, займы у родственников и знакомых, личные сбережения.

Этап второй. Начало производства и сбыта. Главное внимание уделяется налаживанию серийного выпуска и достижению минимального объема реализации, обеспечивающего прибыль. Отсеивается около 30% новаций. Финансовый источник – наращивание акционерного (паевого) капитала.

Этап третий. Нарастание риска. Продолжительность – до нескольких лет. Основные задачи – увеличение объема продукции, ее дифференциация. Изделие пользуется спросом на рынке, но сбытовая система не полностью отлажена, поэтому конкурентоспособность остается неустойчивой. Как правило, на четвертом году после начала массового производства и сбыта предлагается второе поколение продукта.

Из-за частых банкротств венчурных фирм именно на данной стадии ее часто называют "долиной смерти". Несмотря на популярность товара,

жесткая конкуренция заставляет идти на новые затраты на НИОКР, маркетинг, рекламу. Для покрытия издержек требуется все время увеличивать объем продаж. Своих средств, как правило, не хватает. Возникает нужда в кредитах и инвестициях. Однако собственный капитал, который служит комбанкам гарантией для возврата ссуд, невелик. Финансовое положение слишком ненадежно, чтобы удовлетворять жестким критериям платежеспособности, которые банки применяют к заемщикам. Поэтому на данном этапе они применяют совместное финансирование с другими комбанками, инвестиционными фирмами и предприятиями, чтобы "распределить" риск.

Этап четвертый. Рост. Доход от новации на единицу продукции стабильно увеличивается при одновременном расширении производства. Предприятие старается развить уже обеспечившую ему успех базу выпуска и сбыта товара, совершенствует дизайн, вносит другие улучшения. Денежные источники: ссуды коммерческих банков. Возможно включение в состав более крупных предприятий.

Этап пятый. Зрелость. Расширяется технологическая база. Совершенствуется система управления. Увеличивается доля на рынке. Основные источники финансирования: рынки ссудного капитала и ценных бумаг.

Эффективность этих схем финансирования повышается, если коммерческие банки сумели отработать кредитование различных форм субподряда в рамках и вне финпромгруппы, который подключается к промышленному, массовому производству новых изделий с передачей необходимой документации, патентов, лицензий на условиях, описанных выше. Как по "вертикали" – от головных заводов к смежникам, так и по "горизонтали" – партнерам, с которыми прежде не было кооперации.

Поскольку субподрядчики часто обслуживают много производств в разных регионах, республиках и странах, это создает для банков ФПГ настоящее раздолье в составлении финансовых "многоходовок". Можно сочетать участие в уставном капитале, предоставление льготных кредитов предприятиям-разработчикам, финансирование заводов-потребителей при приобретении технологической документации, все многообразие факторинговых и лизинговых операций, в том числе международных.

Это новое и пока трудное направление в деятельности коммерческих банков. Трудное, потому что не все банки могут найти специалистов, обладающих глубокими знаниями сразу в нескольких областях. Например, в коммерции и организации кредитования, определения спроса и предложения нового и подержанного оборудования, технологии производства и обслуживания техники, бухгалтерского учета и инспектирования, страхования имущества и знания законодательства – отечественного, международного, "странового". Большие проблемы создают неплатежи.

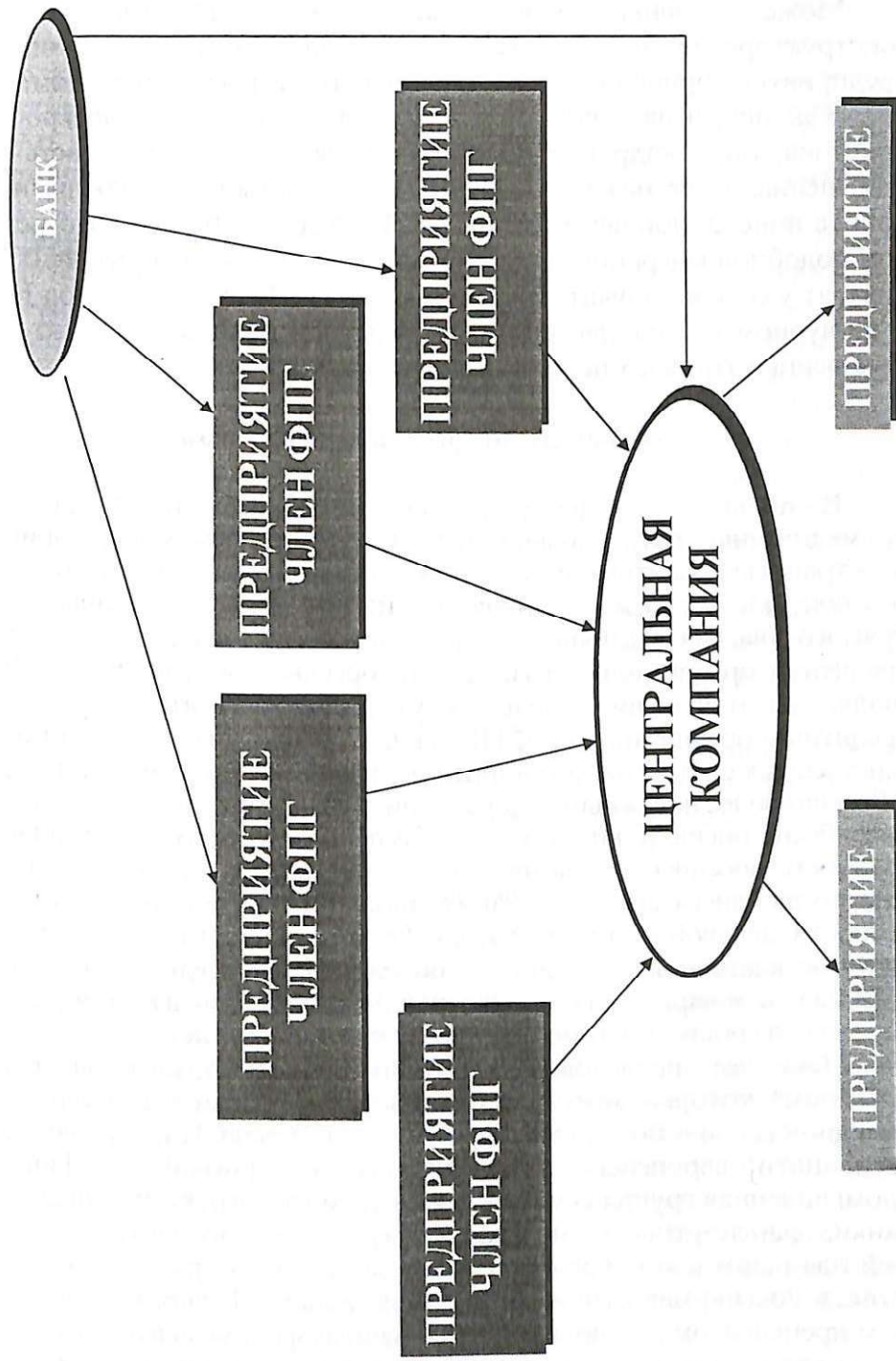
В среднем из 10-15 венчурных фирм в ФПГ лишь одна добивается полномасштабного успеха – научного, производственного, коммерческого. Это происходит в течение трех-пяти лет. Появляется возможность изменить форму собственности. Например, из ТОО или закрытого АО стать открытым, выпустив в публичную продажу акции, облигации. По статистике около 15% рискованных компаний разваливаются, ее участники вливаются в крупные предприятия, научно-исследовательские центры. 25% удерживаются на плаву, но работают с убытками. Примерно 30% формально сводят дебет с кредитом. Зато оставшиеся 30% приносят прибыль, причем 5% из них – сверхприбыль, когда соотношение вложенных и полученных средств достигает 1:10, 1:100 и более раз.

В целом век венчурной фирмы недолог: всего около 10 лет. К исходу этого срока все инновации запущены предприятиями финансово-промышленной группы в массовое производство. Члены венчуры заводят собственное дело либо переходят в другие коллективы. Ценные бумаги распределяются среди пайщиков, поступают на фондовый рынок. Подбиваются итоги. Генеральный партнер может получить свои 20%.

Главное для банков и финпромгрупп состоит в другом. Венчурное предпринимательство как система, форма финансирования в ФПГ НИОКР, научно-технической инновации в целом позволяет талантам не только выжить, но и практически реализовать свои идеи, изобретения. При этом в отличие от предоставляемых коммерческими банками кредитов венчурным коллективам не требуется возвращать заимствованный капитал. В случае неудачи для "доноров" из ФПГ это небольшая потеря. Они рассчитывают не на доходы от вложенных средств, а на прибыли от массового выпуска финансово-промышленными группами продукции успешных венчур, широкой продажи их ценных бумаг на биржевом и внебиржевом рынках.

Вот почему банки ФПГ с такой охотой идут на любые затраты, связанные с деятельностью и жизнеобеспечением этих небольших, но таких фантастически обогащающих инноваторских групп, осуществляют за свой счет экспертизу проектов, оперативно снабжают технической, научной, экономической информацией. Берут на себя все обязательства венчур перед другими кредиторами, оказывают иную необходимую помощь. Хотя члены венчурных коллективов, как правило, не имеют финансового контроля над собственной фирмой, вынуждены отдавать талант, энергию делу, которое не могут считать полностью своим, однако иначе у них никогда не появилась бы возможность получить деньги для воплощения разработок в жизнь. А в случае удачи – и солидное вознаграждение.

КООПЕРАТИВНАЯ ФПГ



Может ли финансирование венчурных предприятий обескровить конструкторские бюро финансово-промышленных групп, концернов, предприятий, принадлежащих банкам или обслуживаемых ими? Почти нет. Как показывает российская, американская и западноевропейская практика, такие кадровые потери составляют ничтожную часть миграции специалистов между крупными корпорациями и находящимися в их орбите инновационными фирмами. Не следует забывать, что результатом подобной миграции могут стать нововведения, которые ФПГ потом внедрят у себя и получают огромную прибыль. Ведь если период НИОКР в венчурном коллективе занимает в среднем один-два года, то на промышленных гигантах не менее трех-пяти лет.

С кем лучше работать за рубежом

В последние годы у российских банков и их финансово-промышленных групп появилась практическая возможность привлекать иностранные кредитные и инвестиционные ресурсы в свои структуры путем покупки за рубежом банковских, производственных и иных активов, прямого участия в слияниях и поглощениях промышленных компаний, кредитных организаций, страховых и торговых фирм на Западе. Это позволяет успешно решить очень важную задачу: повысить доверие к нашим кредитным организациям и ФПГ как партнерам. Участие в капиталах хозяйственных субъектов за границей подкрепляет иностранные инвестиции в Россию более надежным залогом, снимает необходимость выставять на российские риски 100-процентное обеспечение кредитов. Повышает прозрачность российских участников, которые в этом случае должны работать по западным законам, а также стандартам бухгалтерского учета и отчетности, деловой культуры и этики. Облегчает нашим ФПГ доступ в глобальную кастодиальную систему, объединившую в единое целое все финансовые и товарные рынки, которая позволяет привлекать и размещать ресурсы на сроки от нескольких часов до нескольких лет.

Наиболее последовательно приобретает активы за рубежом "Газпром", который контролирует газовые поставки в семнадцать стран Западной (21%) и Восточной Европы (56%). Через СП и торговые дома в двенадцати европейских государствах эта российская финансово-промышленная группа скупает огромную инфраструктуру (предприятия, банки, транспортные сети, хранилища), которая используется как мощный плацдарм в конкурентной войне за рынки, сферы влияния, привлечение в Россию инвестиций и кредитов. Успехи "Газпрома" служат важным прецедентом для других отечественных финпромгрупп и кредитных институтов, которые тоже делают попытки следовать, пусть не в таких масштабах, газпромовскому примеру.

Если российская финансово-промышленная группа или банк хотят приобрести пай в зарубежной корпорации или кредитном институте, то

лучше не выходить с подобным предложением на их представительства в России. Очень часто это непродуктивно, как показывает практика (включая личный опыт автора). Прежде всего из-за нежелания сотрудников иностранных банковских, промышленных, коммерческих филиалов в РФ брать на себя ответственность в таких вопросах, вплоть до простого информирования собственного руководства материнских подразделений. Многие живут на чемоданах, подсчитывая зарплату и дни до окончания командировки в эту "дикую криминальную страну", которую они не любят, не понимают, боятся и куда, скорее всего, никогда не вернутся.

Реальную помощь российскому руководителю ФПГ и банкиру в покупке предприятий за рубежом может оказать лишь один институт и только за рубежом. В США и Японии он называется инвестиционным банком, во Франции и Италии – деловым банком, в Германии и Австрии – универсальным банком, в Англии – торговым банком, акцептным банком, эмиссионным домом. Их главная миссия – служить финансовым мостом, в том числе международным, связующим промышленный и банковский капиталы, предоставлять все услуги, необходимые для их взаимодействия, взаимопроникновения.

Российским финансово-промышленным группам и их банкам очень важно хорошо ориентироваться и разбираться в функциях, топографии, специализациях и различиях этого мощного и чрезвычайно влиятельного этажа в здании мировой экономики.

Инвестиционные институты стимулируют финансово-промышленную интеграцию по трем главным направлениям: инвестиционного бэнкинга, корпоративного бэнкинга, финансового инжиниринга.

Инвестиционный бэнкинг

На мировом и национальных рынках ценных бумаг деловые банки играют все более важную роль. Фактически они полностью контролируют и управляют всей фондовой сферой. Инвестиционные институты организуют эмиссии, гарантируют первичное размещение ценных бумаг и их производных. Надзирают за вторичным рынком, поддерживают котировки на уровне, желательном для клиента, с помощью купли-продажи бумаг. Инвестиционные банкиры считаются лучшими аналитиками и прогнозистами конъюнктуры финансовых рынков.

Как дилеры деловые банки покупают за свой счет котируемые и некотируемые акции фирм. Чтобы сформировать средне- и долгосрочные доходные портфели, помогают организовывать и реорганизовывать компании, при слияниях и поглощениях, получить прибыль от последующей реализации активов. То же самое делается для третьих лиц (юридических и физических). Обычно инвестиционные банки действуют на рынке напрямую, иногда обращаются к биржевым и внебиржевым посредникам.

Деловые банки незаменимы в организации предложения о покупке долей и паев, добровольном или силовом обмене акциями. При этом инвестиционный институт может консультировать, помогать и финансировать продавцов, которые выступают как нападающими, так и обороняющимися при насильственных поглощениях.

На инвестиционных банках держится и мировой кастодиальный бизнес. Они обеспечивают хранение ценных бумаг, управляют ими, взимают проценты, дивиденды, задолженности, отвечают на предложения бесплатного распределения акций, гарантируют преимущественные права пайщиков. В последние годы деловые банки стали главными специалистами по ценным госбумагам (облигациям, бонам, нотам), поддерживают их котировки в обмен на получение соответствующего пакета. Подобные услуги оказывают и крупные коммерческие банки.

Инвестиционные институты контролируют все мировые, континентальные и национальные рынки долговых обязательств. Благодаря своим мощнейшим электронным, дилинговым центрам, работающим в глобальном масштабе 24 часа в сутки, они действуют не только как операторы на всех финансовых рынках, но и как гигантские приемники и передатчики информации из всех регионов и отраслей экономики.

Корпоративный банкинг

В результате значительного дерегулирования кредитной сферы в западных странах коммерческие банки расширили деятельность на фондовом рынке. А инвестиционные институты – депозитно-ссудные операции для юридических и физических лиц, но со своей спецификой. Например, для подпитки собственных сделок с ценными бумагами-клиентам предлагают услуги по управлению денежными средствами, имуществом, недвижимостью. Как правило, это крупные фирмы, которым помимо денежных ссуд предоставляют фондовое обслуживание, финансовый инжиниринг (см. далее), экспортно-импортные компании с зарубежными филиалами, предъявляющие спрос на финансирование поставок, валютные обмены, подбор партнеров, закупки за границей, секьюритизацию активов (то есть превращение различных обязательств и активов в ценные бумаги: их можно заложить, купить, продать, использовать для расчетов).

Совместно с ведущими коммерческими банками инвестиционные институты активно занимаются организацией крупных консорциальных кредитов, например, на европейском рынке в пользу России, субъектов Федерации, СНГ, развивающихся стран. Операции с фондовыми инструментами служат деловым банкам солидной базой в проводимых между ними обменах денежных средств, для долгосрочных вложений капитала. Выступая, как правило, нетто-заемщиками, инвестиционные институты иногда действуют и в качестве кредиторов или посредников для

получения ссуд, конкурируя с вексельными, акцептными банками и казначейскими банками.

Финансовый инжиниринг

Под этим термином понимается в основном финансирование сложных проектов, реструктуризация балансов, услуги по слияниям и поглощениям, операции с недвижимостью.

Финансирование сложных проектов. Для их реализации в промышленности, строительстве, торговле деловые банки мобилизуют средства с помощью всех инструментов прямого и косвенного финансирования. В том числе привлекают бюджетные ресурсы местных властей, центрального правительства, национальных и международных инвесторов. Нередко выступают организаторами подрядных аукционов и инвестиционных конкурсов.

Реструктуризация балансов. Такую помощь инвестиционные банки оказывают не только промышленным и торговым компаниям, но и финансовым структурам. Для этого выдаются "длинные" кредиты (вместо "коротких"). Краткосрочные ссуды заменяются кредитными линиями или льготными условиями займа, простыми либо многоопционными. Кроме того, деловые банки вместе с венчурными и инновационными фирмами участвуют в капиталах корпораций, превращая их в постоянных клиентов. Скажем, представляют концерны на бирже, проводят листинг, поддерживают котировки ценных бумаг, секьюритизируют активы, продавая обязательства по недвижимости, потребительскому кредиту или ссудам предприятиям, оформленные в виде ценных бумаг.

Проводят инвестиционные институты и операции аннулирования. Какой-то актив (недвижимость, портфель) и пассив передаются попечителю. Он, получая доходы от актива, обслуживает ими пассив, улучшает управление обоими разделами баланса. Появляется возможность финансировать и операции с недвижимостью.

Услуги по слияниям и поглощениям. Речь идет о поиске компании для покупки (либо продажи) за счет конкретной фирмы, которая хочет нарастить балансовую мощь или осуществить стратегию роста. Получив официальное поручение на приобретение (реализацию), инвестиционный банк проводит необходимые переговоры, юридически оформляют сделку и часто даже финансируют ее. Он может получить в ней долю, но обычно ограничивается комиссией, которая состоит из фиксированной части и переменной, выплачиваемой лишь в случае успеха. Нередко стороны договариваются лишь о твердом минимуме при успешной трансакции, чтобы гарантировать деловому банку доход в случае, если цена продажи нулевая или очень низкая из-за больших долгов, и покупатель довольствуется только получением пассивов.

Комиссионные обычно платит покупатель, но иногда и продавец. Само поручение бывает исключительно либо на покупку, либо на про-

дажу. Эксклюзивным или обычным. На оговоренный срок или с пролонгацией. Бывает, что за слияниями и поглощениями нет реального производственного проекта, а цель – в создании видимого роста. Малым и средним предприятиям и банкам сложно получить такое обслуживание ввиду слишком незначительного, с точки зрения инвестиционного института, размера комиссионных, которые они в состоянии предоставить. Поэтому чаще клиентами выступают крупные корпорации и кредитные учреждения.

Российским ФПГ и банкам необходимо знать средние ставки, которые обычно требуют западные инвестиционные институты за свои основные услуги.

Увеличение капитала: комиссия за управление – 0,2-0,5%, за размещение – 1,3-1,6% от размещаемой суммы; за гарантию – 1,5-3% от гарантируемой суммы.

Внедрение на вторичный рынок: от 60 тыс. до 200 тыс. долл. в зависимости от "калибра" клиента; средняя цена – 100 тыс. долл.

Предложение о покупке пакета акций: от 0,5 до 2,5% от суммы операций в зависимости от добровольности или захватнического сценария, риска переплаты.

Поддержание котировки: 0,4% от стоимости плавающих бумаг, комиссионные делятся между деловым банком и членами биржи.

Держание бумаг, покупка: 1-5% в зависимости от трудности операции.

Перегруппировка портфеля: 1-2% от перегруппированной суммы; если речь идет о выживании корпорации или банка, то -5%.

Переговоры с некотируемыми на бирже акционерными обществами: 1-2% в зависимости от размещаемых на рынке бумаг.

Покупка контрольного пакета в компании или банке (в том числе выкуп со стороны менеджеров): 1-5% от суммы приобретения.

Приобретение – выплата производится лишь при успешной операции по шкале Лемана пропорционально сумме сделки: 5% – от 400 тыс. долл., 4% – от 2 до 4 млн долл., 3% от 4 до 6 млн долл., 2% от 6 до 8 млн долл., 1% сверх предыдущих сумм; при очень крупных сделках шкала изменяется; дополнительно за каждое предоставленное досье по АО выплачивается от 8 тыс. до 10 тыс. долл.

Продажа – вознаграждение за успешную транзакцию устанавливается по шкале Лемана либо фиксированный минимум от 60 тыс. до 100 тыс. долл. в зависимости от размера АО.

Оценка фирмы или банка: заранее устанавливается сумма – от 100 тыс. до 400 тыс. долл. за крупные компании и не менее 10 тыс. долл. за малые.

Комиссионные за изучение рынка, поиск предприятий, составление досье: от 2,5 тыс. до 3,5 тыс. долл. в день или от 40 тыс. до 60 тыс. долл. в квартал; советы по внешнему росту компании – от 50 тыс. до 90 тыс. долл. в год.

Операции с недвижимостью. При пролонгации сложных проектов инвестиционные институты совершают крупные операции с недвижимостью. При этом деловые банки выступают в качестве трейдера или инвестора, страховщика или брокера, организатора переговоров или кредитора.

Прочие операции

Как уже отмечалось, в ходе дерегулирования финансовой сферы на Западе были демонтированы многие барьеры между коммерческими и инвестиционными банками, паевыми фондами и страховыми компаниями. Деловые банки активно вторгались (напрямую и через филиалы банков) на розничный рынок банковских услуг – потребительский кредит, ссуды под недвижимость, лизинг. Коммерческие банки столь же активно практикуют финансовый инжиниринг, в том числе через покупку финансовых институтов.

Подобно коммерческим банкам, инвестиционные банки значительно расширили забалансовые операции (гарантии, поручительство, траст). У многих комиссионные доходы значительно превышают процентные, что как тенденция просматривается во всем мире, включая Россию. По примеру финансовых компаний инвестиционные институты широко предлагают консультирование (особенно по налогам, инвестированию, управлению), посредничество, операции по поручению и за счет третьих лиц.

Экспансия деловых банков распространилась и на страхование. К этому их подталкивает необходимость хеджировать риски на фондовом, валютном, инвестиционном, кредитном и товарном рынках, а также получить в управление ресурсы, портфель инструментов страхования – капитализации, комиссионные за размещение и часть прибыли от управления фондами. Страховые компании тоже не отказываются от подобной кооперации, надеясь на большие контракты с крупными клиентами.

На деятельность инвестиционных институтов очень влияют их национальные особенности, в которых российские финансово-промышленные и банковские группы тоже должны хорошо разбираться.

Соединенные Штаты

По закону Гласса – Стиголла (1933 г.) американские банки были разделены на обычные (депозитно-ссудные) и инвестиционные (весь спектр сделок на фондовом и других финансовых рынках, не связанных с вкладными операциями). Цель: не допустить повторения кризиса 1929-1933 гг., который во многом спровоцировала авантюристическая политика кредитных институтов на рынке ценных бумаг. Но сегодня в связи с дерегулированием фондовые операции проводят такие кредитные институты, как "Ситикорп", Морган бэнк, "Бэнкерс траст", Чейз Манхэттен бэнк, Бэнк оф Америка и другие. И все же разделение труда сохраняется.

Все инвестиционные банки США стараются действовать как гигантские финансовые супермаркеты, где любому клиенту (как потенциальному потребителю или поставщику ликвидности) предлагается широкая гамма активных и пассивных операций. Фактически только инвестиционные институты располагают самыми крупными и легко мобилизуемыми ресурсами, наилучшим положением на рынке, включая западноевропейский, где некоторые не имеют конкурентов.

Рекрутируются лучшие в США и мире кадры, обучавшиеся в ведущих американских и зарубежных вузах. Проводится жесточайший отбор, не только профессиональный, но и этический. Хотя последнее, по впечатлению автора, скорее всего подразумевает верность конкретным корпоративным интересам, готовность работать по 24 часа в сутки, особенно в авральных ситуациях (при срочных слияниях, подписных кампаниях на новые эмиссии). Правда, и вознаграждение высокое: от регулярного удвоения зарплаты до участия в прибылях, предоставление статуса партнера, совладельца фирмы.

Американские инвестиционные банки любят представлять себя как интеллектуальную элиту. Как лаборатории, где финансисты, инженеры, химики, информационщики, политики и другие носители конкретного профессионального опыта вместе проектируют и внедряют новейшие предпринимательские проекты.

Крупнейшие инвестиционные банки США

Меррилл Линч	Диллон Рид
Саломон бразерс	Колберг Кравис Роберте
Голдман Сакс	Джей-Пи Морган
Морган Стенли Дин Уиттер	Киккер Пибоди
Ферст Бостон	Пирс Феннер энд Смит
Шизерсон-Леман-Халтон	Браун бразерс
Дрекселл Бэрнхам	Харриман
Лазар фрэр	

Российским банкам и финансово-промышленным группам желательно учитывать еще несколько особенностей инвестиционных институтов США.

Главную сложность они видят в подборе именно кадров экстра-класса с высокой предприимчивостью, способностью действовать автономно. Инвестиционные банки культивируют разную деловую идеологию, стиль. Например, "Голдман Сакс" стремится к идеальному сочетанию личной предприимчивости персонала и его умения работать в команде, любой член которой должен быть заменяем. "Саломон бразерс" проповедует агрессивный менеджмент, повышенную склонность к риску и различие во взглядах, особенно в высших эшелонах. "Морган Стенли Дин Уиттер" сосредоточивается на эксклюзивности обслуживания.

Впрочем, в последнее время от нее приходится отказываться из-за снижения в фирмах предпринимательской культуры.

Инвестиционные банки в США могут быть различных категорий. Скажем, выступать для своей клиентуры просто депозитарием. Работать только на биржевом и уличном рынке. Принадлежать к одной из пяти групп. Например, действовать как общенациональный институт на всех финансовых рынках в каждом регионе Соединенных Штатов. Либо как крупная корпорация, которая специализируется на андеррайтинге и фондовой торговле, но не в национальных масштабах. Либо в качестве обычного трейдера и маркет-мейкера (купля-продажа, реклама ценных бумаг). Либо брокера, чистого посредника, получающего до 75% дохода от комиссий и займов по маргинальному счету. Это счет клиента у брокера, по которому ценные бумаги можно покупать в кредит, внося только маржу. На счете необходимо иметь определенную сумму. В США маргинальные счета регулируются ФРС ("правило Т"), Национальной ассоциацией дилеров по ценным бумагам, биржами. Наконец, инвестиционный банк ограничивается ролью дилера.

Свои отличия у американских банков, работающих в Европе, где они сосредоточили свою деятельность на нескольких направлениях. Во-первых, синдицированные кредиты в евродолларах, где можно во всю мощь использовать собственные финансовые возможности, прекрасное знание рынка. Во-вторых, операции на биржевом рынке долгов, в частном размещении ценных бумаг; хотя данный сектор считается нестабильным и меньшим, чем евровалютный, для ряда банков он служит главным финансовым источником за рубежом. В-третьих, услуги по управлению финансами корпораций. В частности, предоставление займов бэк-ту-бэк (то есть гарантированных другими эквивалентными займами), проектное финансирование, лизинг, факторинг, форфейтинг, слияния и поглощения, частное размещение облигаций с фиксированным доходом. В-четвертых, финансирование международной торговли, документарные операции, клиринговые расчеты, служащие финансовым источником для ограниченного количества американских евробондов. И, в-пятых, участие в акционерном капитале корпораций, что нередко — первый шаг (условие) к кредитованию в дальнейшем.

Все чаще для крупных глобальных размещений (подписки) создаются крупные международные банковские консорциумы, занимающие все более значительное место в финансировании мировой торговли. В кредитно-инвестиционной сфере подобные объединения оказываются нежизнеспособными и недолговечными. Международный финансовый кризис 1997-1999 гг. высветил теневую сторону американских инвестиционных банков, доминирующих на мировом фондовом рынке вместе с японскими и швейцарскими. Они могут играть и дестабилизирующую роль, провоцируя глобальный сброс или покупку ценных бумаг для извлечения краткосрочных супердоходов. Интересы промышленности,

экономики целых стран, как правило, игнорируются. Значительные потери понесла и Россия.

Великобритания

Главным действующим лицом в британской инвестиционной сфере являются торговые банки. Они предоставляют финансовые консультации, слияния и поглощения. В отличие от американских, принимают депозиты и, подобно американским, совершают валютные операции. Предоставляют среднесрочные займы и организуют их синдицирование. Выдают акцептные кредиты (когда экспортер выписывает векселя на банк, который их акцептует и часто сам учитывает на рынке) и предлагают иной финансовый сервис экспортерам. Размещают и обслуживают и трастовыми фондами, промышленными и коммерческими предприятиями. Посредничают на страховом рынке и занимаются куплей-продажей сырья, фрахтованием, лизингом, налоговым консультированием.

Английские торговые банки предпочитают заниматься лишь несколькими смежными операциями. Например, корпоративным финансовым формам и целях), инвестиционным менеджментом (предоставляют клиентам услуги по инвестициям, консультированию, доверительному управлению имуществом, административному управлению), дилингом (переговоры, арбитраж, сделки на валютном, фондовом и товарном рынках).

Обычно британский инвестиционный институт выступает минимум в четырех ипостасях: как собственно банк со всем набором услуг, предоставляемых больше юридическим, чем физическим лицам; как андеррайтер, отвечающий за конструирование эмиссии и ее размещение на рынке; как финансовый консультант по реструктуризации предприятий, слияниям и поглощениям; как консультант по управлению портфелями, работе с институциональными и частными инвесторами.

Специфика торговых банков – активная купля-продажа драгметаллов в виде слитков и изделий, а также "ясельное финансирование". Это предоставление ресурсов частным промышленным компаниям, которые еще создаются или намерены получить публичный статус, впервые выпустив свои акции на рынок. Средства выделяются в виде кредитов на 2-5 лет под низкий процент (обычно на 2% больше, чем взимают клиринг-банки). Иногда берется опцион или квота (не выше 15%) в акционерном капитале как гарантия финансовой поддержки в дальнейшем. Венчурным финансированием британские торговые банки занимаются редко и неохотно.

Их разновидностью являются также акцептные дома, специализирующиеся на обслуживании внешней торговли (акцепт векселей, креди-

тование займов в валюте), операциях на финансовых рынках. Самостоятельно и с помощью брокеров они формируют свои пассивы через покупку депозитов (в основном в виде срочных вкладов), эмиссию депозитных сертификатов, привлечение ресурсов межбанка. Среди прочих услуг – предоставление акцептных кредитов, деятельность в качестве эмиссионных домов, ведение счетов в той или иной форме для клиентов дома и за рубежом, биржевые операции с ценными бумагами от имени и по поручению клиентов, управление инвестициями частных лиц, пенсионных фондов, доверительные операции. Некоторые занимаются листингом, сделками с драгметаллами, инвалютой, страхованием, управлением коммерческими фирмами, производством, сбытом товаров.

Ряд торговых банков выступали за рубежом финансовыми консультантами и на государственном уровне. Например, "Варбург" вместе с "Леман бразерс" (Нью-Йорк) и "Лазар фрэр" (Париж) были экономическими советниками Турции, Индонезии, Шри Ланки, Сенегала, Заира, "Шредер" – Центробанка Венесуэлы, британские Ротшильды – властей Сингапура, "Бэринг бразерс" – Саудовской Аравии, "Морган Гренфелл" – правительства Омана.

Особенность Англии в том, что операциями торговых банков занимаются также клиринговые банки. Прежде всего "Большая четверка" – Нэшнл Вестминстер бэнк, Мидленд бэнк, Барклайс бэнк, Ллойдс бэнк. Кроме того, "Каунтс", "Дистрикт", "Глайн Миллс", "Мартинс", "Нэшнл", "Уильям Дирон", Ройал бэнк оф Скотланд, Трасти сэвинг бэнк групп, Стандарт чартеред бэнк, Бэнк оф Скотланд. Вместе они фактически монополизировали банковский бизнес в Великобритании. Они, подобно торговым банкам, выдают акцептные кредиты, финансируют экспорт, управляют инвестициями, пенсионными фондами, играют на бирже, проводят валютные и страховые операции, конструируют и размещают новые эмиссии, приобретают доли в акционерном капитале предприятий с хорошими перспективами развития, выступают финансовыми консультантами корпораций.

Ведущие торговые банки Великобритании

Арбутнот Латам	Лазар бразерс
Бэринг бразерс	Сэмюэль Монтегю
Браун Шипли	Морган Гренфелл
Чартерхаус Джафет	Ри бразерс
Роберт Флеминг	Н. М. Ротшильд
Гиннес Махон	Дж. Генри Шредер Уэгг
Хамброс бэнк	Сингер энд Фридлендер
Хилл Сэмюэль	С. Дж. Варбург
Клайнуорд Бенсон	Каунти Нэтуэст

Приоритетной сферой эмиссионных домов являются операции с ценными бумагами, андеррайтинг, биржевые и внебиржевые сделки. Они

тоже привлекаются для мобилизации капиталов, в том числе за рубежом, выступают финансовыми консультантами.

Для российских финансово-промышленных групп и банков важно помнить: универсальных торговых и клиринговых банков, акцептных и эмиссионных домов в Англии не существует. Обычно они оказывают от двух до десяти услуг. Поэтому приходится составлять комбинации партнеров, чтобы получить более или менее полный сервис. Вот его важнейшее направления.

Банковская деятельность. Для торговых банков и акцептных домов она остается стержневой. Они выступают либо как принципиалы (то есть как самостоятельные юридические лица выдают кредиты), либо как менеджеры, мобилизующие средства других посредников. Кредиты предоставляются преимущественно четырех видов:

- короткие кредиты для пополнения кассы при финансировании клиентов-нерезидентов, для купли-продажи краткосрочных депозитов – от овернайтс до 30-дневных;
- срочные кредиты, то есть с фиксированным сроком обычно от одного года до 15 лет для инвестиций и пополнения оборотных средств, под обеспечение и без него, по ставкам, привязанным к ценам денежного рынка. Здесь у клиринговых банков больше возможностей, чем у акцептных домов, которые в подобных случаях чаще выступают менеджерами, экспертами, получающими вознаграждение за организацию переговоров и управление ресурсами. Акцептные дома и сами выдают кредиты, но большей частью краткосрочные (составляющие около 60% от суммарных), в том числе в евровалютах;
- кредиты с гарантийной подписью (в форме банковской гарантии)-акцептные, револьверные, бессрочные;
- мобилизация средств – речь идет об оптовых ресурсах в инвалюте на межбанковском рынке.

Корпоративные финансы. Обслуживание включает помощь в мобилизации и размещении средств корпораций, управление их финансами и другими активами. Для выпуска новых акций привлекаются эмиссионные дома. Они берутся за техническое исполнение операции так, чтобы она удовлетворяла всех участников и проходила в рамках закона. Если эмиссионный дом выступает главным андеррайтером, то выкупает часть или весь выпуск, который затем перепродает в рамках публичного или частного размещения дома за рубежом, среди новых и старых пайщиков. Последним может предоставляться опцион (право приобретения новых бумаг) пропорционально ранее купленным паям. Эмиссионные дома действуют в качестве дилеров, поддерживая котировки размещаемых бумаг на бирже.

Зато административное управление, бухгалтерию, консультирование по общим вопросам, а также слияния и поглощения, отношения с клиентами корпорации берут на себя торговые банки. Во взаимодействии с клиринговыми (как поставщиками ресурсов) они помогают управ-

ляющим и служащим концернов выкупать контрольный пакет либо часть акционерного капитала для создания самостоятельной компании.

Инвестиционный менеджмент. Управление инвестициями – одна из фирменных «фишек» акцептных домов. Как по поручению, так и в интересах третьих лиц (чаще всего речь идет о недвижимости, консультировании и доверительном управлении имуществом), либо в собственных интересах через группы менеджеров.

Торговые дома управляют финансами пенсионных, благотворительных и паевых фондов. Для последних эмитируются инвестиционные бонды трех категорий – с гарантированным доходом, гарантированным ростом и обеспечивающие рост капитала путем различных индексаций.

Прочие операции. Отдельные торговые банки и акцептные дома практикуют факторинг, форфейтинг, лизинг, проектное финансирование, получая доход от использования различий в налоговом и законодательном режиме разных стран, а также целый веер операций, связанных с судоходством – посредничество, финансирование, страхование и даже судовладение. Ряд торговых банков участвует в актуарном бизнесе (в том числе в качестве страховых брокеров для физических и юридических лиц), посредничает в торговле драгметаллами и другими товарами.

Успехи британских торговых банков объясняются рядом причин. Основную часть прибыли они получают не от процентных доходов (это очень малая доля), а от комиссий за услуги. Фирмам оказывается помощь в управлении, наращивании рискованного капитала, а не предоставление займов. Поэтому ведется тщательный средний и долгосрочный мониторинг клиента, чтобы всегда знать, какую еще посредническую выгоду могут принести отношения с ним.

Главная цель видится не в сохранении участия в АО. Это рассматривается как временная мера либо как дополнение к рекламной кампании, страхованию, причем в виде портфельных вложений, размещаемых на рынке. Приоритетной задачей считается мобилизация капиталов, наращивание мощи предприятия, минимизация рисков для инвесторов.

Высокую конкурентоспособность английским торговым банкам обеспечивает большая доля персонала с правом самостоятельно принимать решения, огромные базы информации, теснейшие контакты с деловой средой, чрезвычайная гибкость организации, концентрация на кратко- и среднесрочных проектах, ориентация на комиссию и гонорары как источник доходов, стремление к инновациям, отлаженный сервис на национальном и международном уровнях, низкая доля распределения прибыли, повышенный уровень ликвидности. Менеджеры стремятся минимизировать размеры самой фирмы, разнообразить и постоянно менять услуги, поддерживать личные и доверительные отношения с клиентами.

Сегодня американские и британские инвестиционные институты являются самыми мощными транснациональными банками в своей сфере. В том числе в Западной Европе, где успешно потеснили японские ин-

вестиционные гиганты "Ямаити", "Дайва", "Никко", "Номура" во время финансового кризиса 1997-1999 гг.

Франция

В отличие от США и Великобритании банковская система Франции жестко регулируется и, подобно другим западноевропейским странам, более закрыта. Ее инвестиционные институты не столь мощные и глобальные, как англосаксонские. Зато преимущество французских деловых банков – в широкой гамме предоставляемого сервиса.

Сами они делятся на финансовые компании и собственно деловые банки. Отличие первых в том, что они специализируются исключительно на участии в промышленном и финансовом капиталах. Некоторые в качестве филиалов используют деловые банки. После 1984 года инвестиционные институты получили право принимать вклады, предоставлять короткие кредиты (на срок менее трех лет).

Инвестиционные банки, действующие во Франции

Банк араб э энтернасьналь д'энветисман	Банк сантраль де компенсасьон
Банк дез эшанж энтернасьоно Индосуэц	Банк женераль де Феникс
Банк пур л'эндюстри франсэз	Банк энтерконтиненталь араб
Канадиен империал бэнк оф коммерс	Банк привэ де жествон финансьер
Сити бэнк	Чейз Манхэттен бэнк
Компани дю креди юниверсэль	Компани банкер
Компани женераль де креди о партиюлье	Компани финансьер де ля Медитерранэ
СОВАК	Креди мобиле эндюстриэль
Мидленд бэнк Франс	Финтер банк Цюрих
Ройал бэнк оф Канада	Морган
Сосьете беттеравьер д'экспансьон эропеев	Сауди юропиэн бэнк
Сосьете финансьер де валер эндюстриэль э де валер де банк	Сосьете де банк оксиданталь пур л'эндюстри э ле коммерс
Юнион де банк араб э франсэз	Сосьете секуанэз де банк
Виа банк	Вернь э коммерсьяль де Пари
Компани монегаск де банк	Банк де плясман э де креди
Араб бэнк лимитед	Сосьете де креди э де банк де Монако

Ведущими деловыми банками являются Банк де Пари э де Пэи-Ба (Париба), Банк де Суэц э де л'Юнион де минь (Суэц), а также Банк нассьональ де Пари, "Креди Лионнэ", "Сосьете женераль", которых сами французы считают коммерческими. Все имеют в своих структурах мощ-

ные дочерние инвестиционные общества. То же относится к Финансовой компании промышленного и коммерческого кредита и Коммерческому кредиту Франции. Они финансируют крупные, сложные проекты в стране и за рубежом, но не динамичны и очень консервативны.

Особняком стоят деловые банки помельче. Это Банк Европейского союза, Банк Ротшильда, СОФИРЕК, "Дюмениль – Леблэ", "Вормс", БАНЕКСИ, "Лазар фрэр", "Стерн", "Луи", "Дрейфюс", "Нефлиз-Шлюмберже-Малле", "Паллас Франс", "Аржиль". Они не располагают большим персоналом, средствами и возможностью формировать крупные портфели, поэтому специализируются на финансовом инжиниринге: слияниях и поглощениях, краткосрочном депонировании ценных бумаг. Недостатки компенсируются исключительной гибкостью, динамичностью, колоссальными личными связями по всему миру.

Германия

Германия, где банковская система еще более закрытая, роль инвестиционных институтов играют так называемые универсальные банки. Они занимают ключевые позиции в экономике страны, в мобилизации капиталов на биржевом и внебиржевом рынках, которые и контролируют. Особенность местного фондового рынка в том, что его основу составляют долговые обязательства, а не акции. "Универсальбанкен" предоставляют долгосрочные ссуды и вкладывают средства в капитал компаний, организуют и всячески продвигают новые предприятия, полностью кредитуют их, привлекают сбережения, недоступные только что созданным фирмам, и главное – текущие и короткие ссуды превращают в личные инвестиции.

Клиентам предлагается весь спектр инвестирования: от открытия текущего счета под ценные бумаги до всех видов финансирования, включая лизинг, факторинг, форфейтинг; от классических активных операций до формирования консорциумов по предоставлению гарантий и размещению ценных бумаг; от финансового консультирования и "воспитания" владельцев текущих счетов до вложений в фондовые инструменты. "Универсалы" активно занимаются слияниями и поглощениями, размещением новых эмиссий, при этом часто используя собственный капитал, чтобы привлечь дополнительные ресурсы для предприятий, не прибегая к кредитам. Недружественные купля-продажа акций фактически исключены, так как решения по установлению контроля над компаниями или банками всегда принимаются коллегиально и полюбовно.

Внушительное деловое присутствие банков в производстве ограничивает, конечно, свободу предприятий. Но, как считают в Германии, преимущества для обеих сторон перевешивают. Финансисты получают лучший контроль над производством. Индустрия – большие, дешевые ресурсы, чего нет, например, у французской промышленности, которая

постоянно задыхается от нехватки средств, перегружена краткосрочными долгами, что повышает издержки, снижает конкурентоспособность. В последние годы наблюдается экспансия "универсалов" в сферы сберегательного обслуживания, жилищного кредитования, страхования.

Три кита – Дойче банк, Дрезднер банк и Коммерцбанк – составляют основу германской финансовой системы. Кроме того, в ФРГ действуют около ста инвестиционных региональных институтов, имеющих около 2500 филиалов и отделений. Многие из них специализируются на недвижимости, ипотечных ссудах, ценных бумагах. Крупнейшими остаются Байрише ферайнсбанк, Байрише хипотекен унд вексельбанк (в 1997 году объявлено об их слиянии), Банк фюр гемайнвиршафт. Под единую крышу в них сведены операции по приему вкладов и депозитов, выдача ссуд, купля-продажа ценных бумаг, управление портфелями, сделки с деривативами под депонированные бумаги, приобретение акций для, как правило, среднесрочного участия в промышленных и торговых компаниях.

Значительную часть инвестиционного бизнеса в ФРГ контролируют и около сотни частных банков. Это – операции с ценными бумагами и недвижимостью, управление собственностью, специализированное финансирование, консультирование в области налогообложения, инвестиций, менеджмента. Лидерами считаются "Заль Оппенхайм," "Тринкхаус унд Бурхардт", "Мерк Финк", "Банкхаус Херманн".

Италия

На фоне других западных стран итальянская финансовая, банковская и промышленная системы выглядят изолированными, недокапитализированными. Это сильно мешает развиваться собственным инвестиционным институтам, облегчает экспансию на Апеннинах зарубежных, в первую очередь англо-американских банков. Ощущается острая нехватка своих высококлассных специалистов, консультантов. Предприятия (большинство составляют средние и малые) с трудом воспринимают необходимость раскрываться для широкого акционерного участия. Столь же ограничен менталитет и у многих банкиров, которые, как выразился руководитель одного из филиалов "Леман бразерс", "просто счастливы в своей изоляции". Менее развит, по сравнению с другими государствами, вторичный фондовый рынок, поэтому на нем сложнее мобилизовывать ресурсы. И хотя мировая практика уже предлагает в данных целях десятки финансовых инструментов, в Италии широко использовать их умеют лишь единичные деловые банки.

По пальцам можно пересчитать предприятия и компании, которые декларируют прибыли и выплачивают дивиденды. Чтобы котировать свои акции на бирже, итальянским корпорациям и банкам нужно представлять прозрачные балансы, что на Апеннинах делают крайне неохотно. Развита в основном рынок долговых обязательств, главным образом государственных, так как госсектор, включая финансово-банковскую

сферу, десятилетиями оставался стержневым. Вся страна была построена по сути в долг. Только в 1995-1999 гг. под нажимом Европейского союза, международной конкуренции началась широкая приватизация. Но рынок акций развит плохо, значительная их часть неликвидна, мало доходна, ненадежна.

Из примерно полусотни инвестиционных институтов, действующих на Апеннинах, фактически лишь один предоставляет максимально возможный сегодня в Италии набор услуг. Это Банка ди credito finanziaria, больше известный как Медиобанка. Созданный в 1946 г. "вкладчину" тремя крупнейшими банками – Банка коммерчале итальяна, Банка credito итальяно, Банка ди Рома, – он превратился в самый сильный и активный деловой банк, имеющий широкие связи за рубежом, особенно в Англии.

Перспективы в Европейском союзе

Из своего личного опыта могу подтвердить: большие возможности открываются перед российскими финансово-промышленными группами и банками в Европейском союзе. Особенно после того, как с 1 января 1999 г. в ЕС была введена единая европейская валюта (евро). Это значительно активизировало процесс интеграции в ЕС, создания единого рынка, ускорило его эволюцию к единому наднациональному государству, своего рода Соединенным Штатам Европы.

Стратегически российские финпромгруппы и банки заинтересованы в укреплении Европейского союза и его единой валюты – евро. Геополитически для российского финансово-промышленного капитала исключительно важно, что американский сверхполюс будет уравниваться суперполюсом из одиннадцати стран – участниц евро. Уже сегодня это диалог на равных. В 1998 г. численность населения ЕС составила 291 млн чел. (против 268 млн чел. в США), ВВП – 6,3 трлн долл. (против 7,8 трлн долл.), внешнеторговый оборот (кроме потоков внутри ЕС) – 1,6 трлн долл. (против 1,5 трлн долл.), объем финансовых рынков (суммарная капитализация ценных бумаг и банковские активы) – 27 трлн долл. (против 23 трлн долл.). Если европейский потенциал сложить с потенциалом России (с ее 150-миллионным населением и несекуритизированными активами в 360-400 трлн долл.), такому альянсу не будет равных в мире.

Поддержка Европейского валютного союза (ЕВС) и единой европейской валюты со стороны российских ФПГ и банков дает шанс построить новый мировой денежный порядок. Сделать прозрачной международную систему расчетов. Исключить хаос и произвол в формировании и динамике курсов на глобальных финансовых рынках. Покончить с односторонними преимуществами, выгодами для Соединенных Штатов.

Российский и западноевропейский финансово-промышленные капиталы не устраивает их прежняя ориентация на американскую валюту, доминирующая роль доллара на международной арене. В 90-х годах в

мире в долларах США формировались 50-60% валютных резервов государств, 60-70% экспорта и импорта, 70% банковских кредитов, примерно 50% облигационных займов, 80% операций на валютных рынках, 100% оборота рынков евродолларов и нефтедолларов. В РФ в долларах составлялись 80% внешнеторговых контрактов и 90% банковских активов в СКВ.

С введением единой европейской валюты для российских банков и финансово-промышленных групп многое изменится. Уже в переходный период в 1999-2002 гг. евро будет обслуживать до 30% международной торговли, до 95% расчетов внутри ЕС (против 48% в 1998 г.). В среднесрочной перспективе, по самым заниженным оценкам, во всем мире (включая Россию) из долларов в евро переведут до 800 млрд долл. активов частных вкладчиков (средства на банковских счетах, в госбумагах), до 500 млрд долл. резервов центральных и национальных банков. То есть прямые потери США могут составлять 1,3 трлн долл., что весьма ощутимо, учитывая, что их государственный долг достиг в 1998 г. свыше 5,5 трлн долл.

Российские ФПГ и банки получают только выгоду оттого, что с введением евро поменяется расстановка сил в Международном валютном фонде. Общее число голосов европейских государств примерно в три раза превысит голосующий пакет Америки (17 процентов). Укрепит евро и то, что с 1999 г. свыше половины внешней государственной задолженности стран ЕС, треть межбанковского оборота и краткосрочных депозитов, а также основная часть обязательных резервов кредитных институтов номинируется в единой валюте.

Все это предоставит России, ее банкам, ФПГ, торговым и страховым компаниям уникальную возможность освободиться от диктата МВФ, а вместо его "рекомендаций" проводить внешнюю и внутреннюю политику, отвечающую собственным национальным интересам. Прежде всего расширить кооперацию со странами ЕС. Осенью 1998 г. на них приходилось до 60% российской внешней торговли (против 4% с США), в их валютах номинировано до 40% внешнего государственного долга РФ, до 25% резервов ЦБ РФ, почти 60% иностранных инвестиций в нашу экономику.

В развитие соглашения о партнерстве создан и успешно работает Совет сотрудничества Россия – ЕС. Большое значение для европейской экономики имеют осуществляемые российскими финансово-промышленными группами поставки газа, нефти, черных и цветных металлов, редкоземов, леса, целлюлозы, химической и иной продукции. Их низкие цены позволяют государствам Европейского союза избегать инфляции.

Тесные связи установила Россия с европейскими финансовыми структурами: Парижским и Лондонским клубами, Европейским банком реконструкции и развития. На европейском фондовом рынке размещаются ценные бумаги российских ФПГ и банков: облигации, акции в виде депозитарных расписок различных уровней. В свою очередь, самые

большие вложения в России в ценные бумаги наших финпромгрупп и банков делают инвесторы из стран ЕС.

Новые реалии в Европе, единое хозяйственное и валютное пространство в ЕС, несмотря на острую конкуренцию, позволят, с одной стороны, раскрыть потенциал российского капитала – торгового, промышленного, финансового, с другой, даст ему возможность использовать богатейший организационный опыт, накопленный в ЕС за 50 лет. Для российского бизнеса важны не только нынешние результаты Европейского союза, но и его достижения на предыдущих, промежуточных этапах. Имеются в виду процедуры подготовки, согласования и принятия решений, преодоления разногласий и открытых конфликтов, технические и юридические формы составления необходимых документов, сотрудничество между финансово-промышленными группами, банками, с одной стороны, и органами власти всех ветвей, уровней и национальной принадлежности, общественными, политическими организациями, населением, СМИ, с другой.

Особо хочется выделить исключительно ценные для российских финпромгрупп и банков наработки ЕС по экономической и валютной интеграции, включая создание Европейского центрального банка. Этот опыт очень пригодится для установления новых отношений со странами Европы, США, с российскими регионами и органами местного самоуправления.

На данных трех уровнях тоже сохраняются большие различия в развитии участников, их финансово-экономическом потенциале. Их эффективное взаимодействие, выравнивание, как показывает практика Европейского союза, возможны лишь в том случае, если сценарий конвергенции предусматривает индивидуальные и разнотемпные программы формирования общего хозяйственного и финансового пространства, включая периоды адаптации для отдельных субъектов интеграции на всех "этажах": корпоративном, региональном, национальном, международном, а в будущем – общеконтинентальном.

Для российских ФПГ и банков переход ЕС на евро означает реальную возможность воспользоваться такими новыми условиями, как ликвидация барьеров, различий в организации и функционировании товарных, валютных, кредитных, фондовых, страховых рынков государств – членов Европейского союза, упрощение расчетов, унификация налогообложения и ценообразования, уменьшение валютных рисков, ускорение денежного обращения.

Российским банкам и ФПГ весьма выгодно то, что платежи будут производиться в единой валюте. Это облегчит калькуляцию издержек, контрактов, курсовых разниц, удешевит конвертацию, а также поставки, даже если они из разных стран ЕС.

Усиление конкуренции внутри Европейского союза снизит цены на импорт товаров и услуг в Россию. Наши кредитные организации и их финансово-промышленные группы выиграют от создания с помощью

евро единого рынка банковских услуг в ЕС. Сохранение высоких кредитных рисков в Европейском валютном союзе обострит соперничество между европейскими банками. Между ними и англосаксонскими банками за привлечение в единую Европу новых эмитентов и инвесторов (в том числе российских). Это подтолкнет к новым слияниям и поглощениям в банковском секторе ЕС, в которых уже пробует участвовать и наш финансово-промышленный капитал. Практика работы автора этих строк в Италии и Швейцарии подтверждает подобные возможности.

Специфика западного финансового рынка

Значительный выигрыш получают российские ФПГ и банки от интеграции финансового рынка ЕС, где с обращением евро повысится ликвидность, надежность, прозрачность, унификация операционных стандартов. Хождение единой валюты сократит затраты российских банков, ФПГ и инвестиционных компаний в операциях *spot*. Исчезнут валютные риски (хотя останутся риски кредитные и процентные), выровняются ставки. Все короткие контракты будут составляться только в евро и свободно торговаться вне национальных рынков. Из-за конкуренции резко сократится количество фондовых бирж. Со временем они объединятся в одну (как происходит, например, в Германии), где будут котироваться все бумаги ЕС. Это снизит еще больше операционные издержки для российских операторов.

Потенциально российские финпромгруппы и банки выгадают от демонтажа барьеров на пути финансовых потоков в ЕС, а также внутренних ограничений для инвестиционных и страховых компаний, негосударственных пенсионных фондов. Это позволит российским инвесторам, ФПГ увеличить объем и диверсификацию своих портфелей. Место активов в различных европейских валютах займут активы в евро и СКВ других мировых держав.

Исторически российскому капиталу пришлось приспосабливаться к разному режиму рынков "коротких" бумаг в Соединенных Штатах и Европе. В США этот сегмент более ликвиден и емок, так как Федеральная резервная система каждый день проводит операции на открытом рынке. В странах ЕС центробанки делают то же самое раз в две недели, а в качестве основного инструмента используют минимальные резервные требования. Еще до конца неясно, по какому пути пойдет ЕС: по децентрализованному американскому или централизованному континентальному.

Но на некоторые инструменты российские банки и финпромгруппы могут ориентироваться уже сегодня. Например, своим главным орудием Европейский центральный банк избрал операции РЕПО (продажа ценных бумаг с правом обратного выкупа). Технология такова. Национальные банки собирают заявки на РЕПО в своих странах, передают их через компьютерные сети в ЕЦБ, который затем сам размещает эти сделки на едином европейском рынке данного дериватива, который по своему

уровню развития и ликвидности пока уступает заокеанскому. Традиционно в ЕС больший упор делается не на РЕПО, а на межбанковское кредитование.

Новые горизонты открываются для российских финансово-промышленных групп и банков именно в последней сфере, а также на частном рынке РЕПО, где до недавнего времени сохранялось множество тромбов. Для поддержания собственной ликвидности нашим банкам и ФПГ приходилось ориентироваться на рынки Нью-Йорка и Лондона. С исчезновением валютных рисков в ЕВС, ускорением расчетов (в день Т), развитием рынка РЕПО короткие бумаги в Европейском валютном союзе станут еще ликвидней и привлекательней для России.

Благоприятные условия складываются для российских финпрогрупп и кредитных организаций на рынке долгов государств – членов ЕС. Введение евро, минимизация валютных рисков увеличат вложения нашего капитала в европейские государственные бумаги, тем более что все они будут номинированы в евро и унифицированы. Это позволит сблизить операционные стандарты ЕС и РФ, повысить прозрачность и доходность сделок. Российские банки и ФПГ смогут выбирать тех суверенных дебиторов, чьи обязательства гарантируют большую прибыль при наименьших рисках. В условиях Европейского валютного союза страны-участницы лишаются возможности диктовать свои условия, пользоваться монопольным положением на национальных рынках.

Чем интегрированней и ликвидней станут рынки суверенных долгов в ЕС, тем меньше будут кредитные риски для российских ФПГ и банков, разнообразней предложения для инвестирования. На международном рынке было продано несколько крупных эмиссий государственных облигаций со сроками погашения от двух лет до тридцати. Эмитентами выступили Швеция, Италия, Испания, Аргентина, Бразилия.

На корпоративном уровне в ЕС подобные попытки тоже предпринимались и весьма успешно. Еще в январе 1997 г. и марте 1998 г. Европейский инвестиционный банк выпустил облигации на сумму 1,3 млрд и 2 млрд евро соответственно. Спрос в несколько раз превысил предложение. С скромные масштабы эмиссии объясняются исторически сложившейся в европейских странах автаркией и неразвитостью рынка корпоративных долгов. Только четверть их поступает в международную торговлю. Скажем, в ФРГ эмиссия составляет около 100 млн долл. в год, во Франции – 6,4 млрд долл, в Англии – 20 млрд долл. Поэтому российским банкам и ФПГ приходилось больше ориентироваться на Японию (77 млрд долл.) и Соединенные Штаты (155 млрд долл.). Выравнивание в ЕС налогообложения, повышение рейтинга частных компаний и банков-заемщиков снизит процентные ставки и со временем привлечет больше российских инвестиций в данный сектор.

Крупные перемены ожидают наши финансово-промышленные группы и банки на рынке акций в ЕС. Он тоже исторически был более национальным, чем международным. До 1998 г. главной площадкой ос-

тавалась Лондонская фондовая биржа, которая сильно влияла на котировки на других европейских биржах. Правда, в последнее время на Парижской и Франкфуртской, где активно торгуются депозитарные расписки на российские акции, удалось заметно потеснить британцев. После полной легализации евро, выполнения всех планов ЕВС биржевой пейзаж заметно изменится. С 4 января 1999 г. котировки всех долевых бумаг производятся только в единой валюте. Торговать "голубыми фишками" российские банки и ФПГ могут через общую электронную сеть с системой автоматических заказов. На национальных площадках останутся акции "второго эшелона", так как до 2002 г. в странах ЕС сохраняются различия в законодательной и нормативной базах, фискальной и платежной системах. Уцелеет и внебиржевой рынок, куда, благодаря евро, упростится доступ для российского капитала.

К серьезным коррективам должны подготовиться российские ФПГ и банки как участники срочного рынка. С введением единой валюты число контрактов с производными финансовыми инструментами сократится. Усилится конкуренция между 16 фьючерсными и опционными биржами. Многие закроются. Главная дуэль развернется между лондонской ЛИФФЕ, парижской МАТИФ и Франкфуртской ДТБ. Причем больше преимуществ у последней. На ДТБ лучше компьютерная система приема заказов. Свыше трети участников торгуют с ней из других страны. Французская конкурентка связи с ней не поддерживает, а Великобритания пока не присоединилась к евро.

Российские банки и ФПГ должны быть готовы к тому, что с ликвидацией европейских валют в зоне ЕВС трансформируется и структура срочных сделок. Контракты между основными и не основными СКВ уступят место новым: между евро и не основными европейскими валютами, между евро, долларом и иеной. Усиление интеграции, активизация торговли, приток капиталов в ЕС увеличат спрос на валютные деривативы. Контракты в валютах участников ЕВС станут взаимозаменяемыми. Это повысит ликвидность и объем операций своп российских банков и финпромпрупп.

Такие же благоприятные перспективы и у опционов на спреды процентных ставок. Российские банки и ФПГ получают возможность страховать спреды кредитного риска между облигациями государств-дебиторов и процентными ставками по евробондам. Затем подобные контракты распространятся на корпоративные обязательства. Высокие риски по ним позволят российскому капиталу получать внушительные прибыли, которые будут использоваться для инвестиций и кредитования в России.

По большому счету российским инвесторам не важно, когда появятся фьючерсные контракты в евро. При стабильных спредах процентных ставок и низких рисках может родиться европейский аналог фьючерсу на облигации казначейства США – 10-летний ликвидный срочный контракт. При сохранении нестабильности будут предлагаться фьючер-

сы для каждого тиража национальных ценных бумаг. В случае выпуска нескольких долговых обязательств для единого срочного контракта выбор российского вкладчика капитала упадет на самую дешевую и, стало быть, наиболее ликвидную бумагу.

Заключение

Вышеизложенное позволяет сделать следующие основные выводы и предложения:

1. Восстановить разрушенное инвестиционное взаимодействие между банками и производством в лице финансово-промышленных групп стало сегодня одной из приоритетных задач. Ее решение позволит преодолеть глобальное противостояние индустриального и сырьевого капиталов, которые пока не могут эффективно сотрудничать друг с другом, что усиливает экономический кризис.

Слишком упрощенным, даже опасным представляется "советский вариант", к которому предлагают вернуться: все, что зарабатывают сырьевые отрасли (топливно-энергетического, горно-металлургического, нефте-химического, лесного и других комплексов) и их банки, ревизовать в единый государственный кулак и административно перераспределить на инвестиционные нужды индустрии, АПК, других секторов, их кредитных институтов.

Нужны совершенно иные решения. Государство в лице всех ветвей и уровней власти должно срочно осуществить масштабный комплекс мер помощи отечественному производителю на внутреннем и внешнем рынках. Стимулировать взаимодействие разных форм национального капитала (государственного, частного, смешанного, отраслевого и др.), рассматривая их как части единого целого. Наладить денежно-кредитное обеспечение реального сектора, навести порядок в источниках финансирования, изменить хозяйственную политику.

2. Реформирование инвестиционно-кредитного обеспечения ФПГ и реального сектора в целом необходимо начать с бюджетного процесса, где теряется немало ресурсов. Прежде всего обеспечить рассмотрение и выполнение его в сроках и процедурах, предусмотренных действующим законодательством. Жестче контролировать реальную величину дефицита, объемы кредитов странам – членам СНГ, льготных ссуд предприятиям за счет казны и другие затраты, не отражаемые сегодня в официальных цифрах. То же касается расходов по обслуживанию государственного внутреннего и внешнего долгов, доходов от внешнеэкономической деятельности.

Чтобы финансовая картина была полной, необходимо включить в дефицит федерального бюджета оформленные как госдолг все просроченные платежи финпромгруппам и другим экономическим субъектам со стороны государства. Ограничить интенсивность привлечения свободных денежных средств банков, предприятий, граждан на покрытие бюд-

жетного дефицита через рынок госбумаг, который в прежнем своем виде обескровил казну, реальный сектор, ФПГ, банки, их ресурсную базу.

3. Финансово-промышленным группам очень не хватает законодательно сформированного механизма краткосрочного и "сверхкороткого" кредитования текущих расходов. Он мог бы включать целевую кредитную эмиссию ЦБ РФ по ставке рефинансирования, определенную категорию банков, уполномоченных оказывать подобные услуги финпромгруппам, систему государственных гарантий по выданным ФПГ банковским ссудам.

4. Финансовой стабилизации ФПГ не добиться, если не утвердить новую редакцию законов, регулирующих фискальное обложение (налог на прибыль, НДС) материального производства, если не устранить из текста действующих законов положения, которые мешают финансово-промышленным группам снижать цены, приводят к огромному авансированию бюджетов всех уровней со стороны налогоплательщиков. Если, наконец, не расширить фискальные льготы обрабатывающей, высокотехнологичной, наукоемкой промышленности, НИОКР.

В качестве первых шагов следует запретить законом изъятие в бюджет в виде налога на прибыль части собственных оборотных средств предприятий ФПГ и амортизации. Привести в соответствие с международными стандартами бухгалтерский учет и порядок налогообложения. Это позволит индексировать стоимость производственных, товарно-материальных запасов, основных фондов по темпам роста цен.

5. Финансово-промышленным группам и обслуживающим их банкам требуется совершенно иной механизм инвестиционных накоплений. Для этого нужны работающие законы об обязательном страховании депозитов юридических и вкладов физических лиц, о банкротстве и санации кредитных институтов. Необходимо законодательно утвердить российскую программу стимулирования сбережений граждан с реальной индексацией вкладов в зависимости от инфляции, начислением повышенного процента за использование их для долгосрочного инвестирования. Это повысит доверие к государственной денежно-кредитной политике, послужит дополнительным стимулом к накоплениям.

Подобная программа могла бы ввести "счета-накопления" для населения на основе персонального зачисления на эти счета части средств компенсационных и дотационных выплат из госбюджета (вместо того чтобы их проводить через себестоимость продукции), что увеличит объем сбережений и базу для "длинных" кредитов производству, финпромгруппам. Потребуется нормативные акты о режиме ставок по "счетам-накоплениям" в соответствии с рыночными ценами за кредиты, возможностями централизованной поддержки.

6. Механизм мобилизации инвестиций не будет работать без специального закона о Сберегательном банке как самостоятельной структуре, обеспечивающей весь перечень услуг населению, помогающей государству аккумулировать ресурсы и превращать их в капиталовложения. Необходи-

димо развернутое законодательство по земельным, ипотечным, инвестиционным, муниципальным банкам и небанковским учреждениям (ссудосберегательным кассам, обществам взаимного кредита, строительносберегательным кооперативам).

7. Многие инвесторы категорически отказываются вкладывать капиталы в реальный сектор и финансово-промышленные группы, пока не будут приняты юридические нормы, ускоряющие процедуру банкротства предприятий до трех-пяти месяцев, пока банки и иные непосредственные кредиторы, а также потенциальные поставщики инвестиций не получают действительно гарантированное право активно участвовать (например, на долевой основе) в управлении имуществом санируемых производств.

8. Значительная работа предстоит законодателям по юридическому обеспечению фондового рынка, которое определяло бы обязанности и защищало бы права его участников, регулирующих органов, функционирование инфраструктуры, использование различных фондовых инструментов. События 1997-1999 гг. продемонстрировали полную неэффективность правовой базы, надзора и регулирования в данной сфере. Она оказалась полностью парализованной, и ее предстоит строить заново уже на совершенно иной основе. За девять лет "реформ" Россия превратилась в крупнейшего в мире должника, но ни на шаг не приблизилась к решению проблемы инвестиций, без которых финансово-промышленные группы и реальный сектор не могут развиваться.

9. Для мобилизации внутренних и внешних инвестиционных ресурсов для ФПГ власти должны помогать банкам эффективней координировать одновременное использование традиционных источников капиталовложений (собственные средства предприятий, бюджетные средства, средства населения) и новых (долгосрочные кредиты других коммерческих банков, включая иностранные, средства от эмиссий акций АО, средства пенсионных, паевых и иных негосударственных фондов, страховых компаний) в России и за рубежом.

Правительство должно активней переходить к распределению бюджетных средств исключительно на соревновательной, конкурсной основе. Прекратить прямое и косвенное бюджетное финансирование финпромогрупп в сырьевых отраслях, а также отраслях первого передела. Совмещать ускоренную амортизацию с селективной структурной перестройкой в обрабатывающих и наукоемких производствах, обеспечивающих наивысшую эффективность и конкурентоспособность. Большие претензии высказывают банки относительно внешних инвестиций. Власти не сумели создать одинаковые условия для российского и иностранного капитала, обеспечить идентичный правовой режим, стимулировать приток зарубежных финансовых ресурсов в стратегически важные с точки зрения национальных интересов ФПГ обрабатывающие отрасли и регионы.

10. Правительству необходимо ради национальных интересов стимулировать все формы вертикальной и горизонтальной интеграции бан-

ков, производства, торговли, страхования, НИОКР. Нарастивать мощь российского капитала в любых сферах экономики на основе заявительного, а не разрешительного принципа. Наказывать не за концентрацию капитала как таковую, а за его монопольное поведение на рынке. Сделать главный упор на инициативу снизу, экономическую, социальную целесообразность. Основное внимание уделить не только самой тщательной подготовке приватизационных мероприятий, но и постприватизационным процессам, помогая всеми доступными государству возможностями привлекать инвестиции, повышать конкурентоспособность предприятий, перешедших в частный или смешанный секторы. Предоставить всем формам собственности и типам хозяйствования полную свободу выбора в совместном производстве, кооперации, разделении труда, включая международное.

11. Фундаментальным условием для решения проблемы инвестиций в ФПГ и реальный сектор в целом остается земельная реформа, которая задействует механизм ренты, обеспечит вкладчика капитала надежным, недевальвируемым залогом, позволит реально оценить стоимость инвестиционного объекта или проекта, издержки, цены будущей продукции, использовать полновесные рыночные инструменты, законы, гарантии.

12. Необходимо постоянно создавать для национального капитала новые реальные стимулы инвестирования в производство. Например, снять все ограничения для банков, предприятий и других хозяйственных субъектов на куплю и продажу ценных бумаг, перекрестное владение акциями друг друга для активизации инвестиций, слияния и концентрации активов в России и за рубежом.

Основным содержанием антимонопольных мероприятий правительства должно стать развитие рыночных институтов, механизмов координации интересов, легальной системы взаимных соглашений об уровне цен и их изменений, синдицировании участников хозяйственной деятельности, гарантирующих равноправие и свободу конкуренции. Нужно создать федеральную и региональную контрактационную структуру с активным участием банков, обслуживающих реальный сектор, финансово-промышленные группы.

13. Чтобы помочь нашим банкам и финансово-промышленным группам привлекать инвестиции из ЕС, российскому правительству и Центробанку необходимо оказывать ФПГ и банкам помощь в урегулировании валютных условий с государствами еврозоны по внешнеторговым контрактам и инвестиционным программам.