

Экономика

Модели фондирования банков развития Китая и Японии: уроки для России

© 2017

А.Н. Вдовин

Рассмотрена структура средств, привлекаемых банками развития Китая и Японии для обеспечения финансирования своей деятельности. Показано, что основными инструментами фондирования банков развития Китая и Японии выступают размещаемые на внутреннем рынке среднесрочные облигации, номинированные в национальной валюте. Согласно проведенному в статье анализу, применяемая данными кредитными учреждениями модель фондирования обладает рядом преимуществ как для банков, так и для государства. Даны рекомендации по совершенствованию модели фондирования российского банка развития — Внешэкономбанка, с учетом опыта азиатских стран.

Ключевые слова: Китай, Япония, банки, финансы, фондирование, Китайский банк развития, Японский банк развития, Эксимбанк Китая, ВЭБ, облигации.

Принимая во внимание стоящие перед российской экономикой задачи по всестороннему повышению эффективности, углублению модернизации и борьбе с кризисными явлениями, пристального изучения требуют вопросы эффективности финансовых институтов, призванных содействовать реализации указанных задач — в частности, национальных банков развития, к которым в РФ относится группа Внешэкономбанка.

Одно из условий эффективности банков развития — их фондирование, то есть обеспечение необходимыми финансовыми средствами. При этом государство прямо заинтересовано в том, чтобы кредитные учреждения данного типа представляли собой эффективные с финансовой точки зрения институты, иначе они утрачивают привлекательность по сравнению с другими формами государственной поддержки экономических субъектов национальной экономики (такими, как субсидии и кредиты коммерческих банков под госгарантии, прямое финансирование и др.)

Адекватное фондирование, то есть привлечение долгосрочных, обширных, надежных и дешевых средств в связи с этим представляет собой стратегическую задачу, что подтверждается глобальным обследованием банков развития, которое провел Всемирный банк в 2011 г. Оно показало, что обеспечение финансовой самостоятельности

и устойчивости занимает второе по значимости (после управления рисками) место среди проблем, с которыми сталкиваются банки развития¹.

Примечательно, что ввиду специфических целей и задач банков развития, как кредитных институтов выполняемые ими базовые функции и основные риски в целом универсальны, то есть практически идентичны в различных странах и регионах. Следовательно, и модели эффективного фондирования таких банков также должна быть присуща высокая степень универсальности.

Опыт финансовых институтов развития представляет интерес ввиду успешности их деятельности в неоднозначных условиях: как в стране с устоявшейся капиталистической экономикой, переживающей разноплановые кризисные явления (Япония), так и в условиях бурного роста и строительства экономики и общества развивающейся страны (КНР). Особое внимание в нашем исследовании уделено источникам фондирования столь крупных банков развития, позволяющим им устойчиво решать поставленные задачи на протяжении длительного времени.

Банки развития КНР: опыт решения задач фондирования

В 1994 г. в банковской системе КНР была образована новая группа кредитно-финансовых учреждений — *государственные банки развития*: Китайский банк развития (КБР, China Development Bank, CDB, *Guojia kaifa yinhang*), Экспортно-импортный банк Китая (Эксимбанк, China Exim bank, *Zhongguo jinchukou yinhang*) и Банк развития сельского хозяйства Китая (БРСХ, Agricultural Development Bank of China, ADBC, *Zhongguo nongye fazhan yinhang*)². К 2016 г. в них работало более 62 тыс. человек, а совокупные активы составили 9,6%³ от активов всего национального банковского сектора КНР (табл. 1).

Таблица 1

Совокупные активы и пассивы государственно-директивных банков КНР (КБР, БРСХ, Эксимбанк) в 2003–2015 гг., млрд юаней

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Активы	2 124	2 412	2 928	3 473	4 278	5 645	6 945	7 652	9 313	11 217	12 527	15 614	19 284
Пассивы	2 029	2 300	2 776	3 301	3 920	5 265	6 539	7 216	8 823	10 665	11 896	14 870	17 848

Источник: Составлено по: Чжунго иньхан'е цзяньду гуаньли вэйюаньхуэй няньбао : [Годовой отчет КРБД за 2015 г.]. Табл. 1,2. Прил. С.192–193. URL: <http://www.cbrc.gov.cn/chinese/files/2016/6C1DEC063D6442B289B7C24F662D2E52.pdf> [3]

Особые цели указанных банков заключаются в обеспечении проводимой государством экономической политики путем организации долгосрочного финансирования крупных (преимущественно инфраструктурных) государственных проектов, реализующих политические установки экономического развития. В соответствии с главенством политической (а не коммерческой) детерминанты их деятельности, данную группу также называют «государственно-директивными банками» (*чжэньцзэсин иньхан*)⁴.

Специфика банков развития, таким образом, заключается в ориентированности на крупные долгосрочные, зачастую низкоприбыльные проекты (городское и инфраструктурное строительство, сельское хозяйство, поддержка национального экспорта и т.д.), а также проявляется в запрете осуществляемого ими финансирования за счет вкладов населения. Основным источником средств всех трех китайских банков развития — выпуск собственных юаневых облигаций⁵. Кроме того, присутствует прямое финансирование Народным банком Китая (Центральный банк) и заимствования на зарубежных финансовых рынках. Во многом появление этих банков также находилось в фарватере курса властей на оздоровление крупнейших коммерческих госбанков, освобождение их от «несвойственных» функций, в частности, от кредитования затратных, низкорентабельных

(а зачастую убыточных), но социально оправданных, т.е. в этом смысле именно «государственно-директивных» проектов. В большинстве случаев эти банки выступают своеобразными гарантами государственной поддержки, первыми начиная финансирование проектов, снижая тем самым уровни рисков для потенциальных инвесторов.

Китайский банк развития основан в марте 1994 г., с 11 декабря 2008 г. был преобразован в корпорацию *Китайский банк развития (CDB, China Development Bank Corporation)* с уставным капиталом 306,7 млрд юаней. Основными акционерами CDB стали Министерство финансов (51,3%) и Пекинская центральная инвестиционная компания (48,7%)⁶. Дальнейшее развитие привело к созданию банковской группы, в которую входит непосредственно коммерческий банк и ряд компаний, специализирующихся в лизинге, операциях с ценными бумагами и работе на мировых рынках.

Китайский банк развития является самым крупным из всех государственно-директивных банков, суммарные активы группы КБР к 2016 г. достигли 12,6 трлн юаней, демонстрируя последние годы ежегодный рост порядка 20%⁷. Чистая прибыль с 2009 г. увеличилась более чем втрое (!) и в 2015 г. составила 102,8 млрд юаней. Величина кредитного портфеля с 2009 г. выросла более чем вдвое, составив 9,2 трлн юаней⁸.

Стоит отметить, что в отличие от большинства китайских банков уровень достаточности собственного капитала КБР полностью удовлетворяет требованиям как местного законодательства, так и большинства международных норм (включая требования базельского комитета). В полном соответствии с его «государственно-директивной» сутью, основные задачи банка — поддержка развития национальной инфраструктуры, базовых отраслей промышленности, новейших индустрий, ключевых национальных проектов и пр.

Во все большей степени КБР вовлекается в область зарубежного инвестирования и международного банковского сотрудничества, ориентируясь во многом на поддержку китайских компаний при их выходе на развивающиеся рынки стран АСЕАН и БРИКС. Структурно группа КБР активно развивается за счет создания специализированных фондов и дочерних компаний. В частности, реализуя государственные установки на содействие китайскому бизнесу и расширение инвестиций Китая в Африке, в 2007 г. банком был учрежден Фонд развития китайско-африканских отношений (China Africa Development Fund). Создав в 2008 г. дочернюю компанию CBD Leasing, КБР уже к 2011 г. превратился в крупнейшего игрока на лизинговом рынке КНР⁹.

Очевидно, что демонстрируемые банком финансовые показатели и их динамика говорят о грамотно подобранных моделях работы учреждения, успешности его функционирования. Этому в значительной мере способствует и выбранная банком модель привлечения средств для финансирования своей деятельности. Рассмотрим ее подробнее.

В структуре привлеченного капитала преобладает финансирование за счет выпуска юаневых и долларовых облигаций, при этом КБР стал крупнейшим китайским эмитентом на облигационном рынке Гонконга. Для регулирования своей краткосрочной ликвидности Китайский банк развития имеет доступ к постоянной кредитной линии Народного банка Китая.

Проанализируем, каким образом КБР формирует свои пассивы в части процентных обязательств (табл. 2.)

Из представленной таблицы видно, что КБР использует модель фондирования с четким доминированием долговых бумаг как основы пассивов корпорации. Все последние годы банк активно совершенствовал свои процедуры по выходу на первичные долговые рынки, при этом в качестве основного места размещения облигаций выступал национальный межбанковский рынок. Так же активно расширялся канал биржевых продаж долговых бумаг, а также продажа бумаг нефинансовым организациям в качестве инвестиционного продукта, продаваемого через коммерческие банки.

Таблица 2

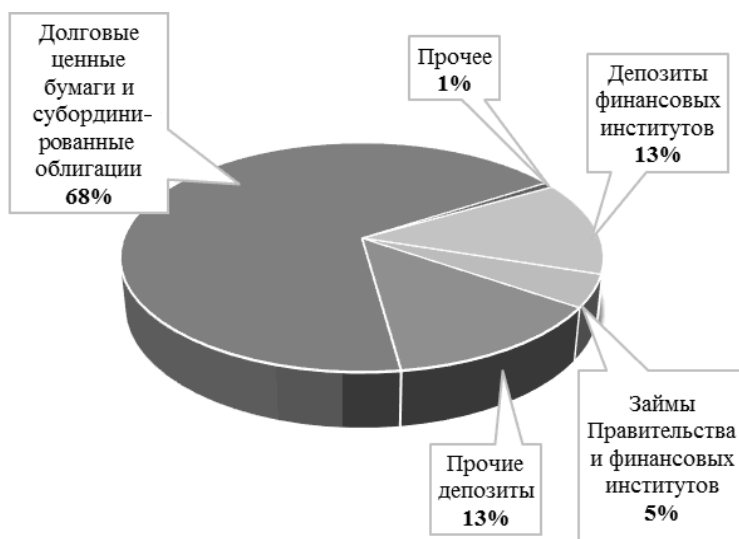
Структура привлеченных средств (процентных обязательств) КБР в 2013–2015 гг., млрд юаней, %

Вид пассива	2015 г.		2014 г.		2013 г.	
	Средний остаток, млрд юаней	Средняя процентная ставка, %	Средний остаток, млрд юаней	Средняя процентная ставка, %	Средний остаток, млрд юаней	Средняя процентная ставка, %
Депозиты финансовых институтов	1311,2	3,03	1101,7	3,50	456,8	2,39
Займы правительства и финансовых институтов	447,5	2,67	457,6	2,70	433,7	2,79
Прочие депозиты	1303,6	0,79	970,0	1,03	684,7	1,00
Долговые ценные бумаги и субординированные облигации	6693,2	4,16	6191,1	4,33	5594,7	4,07
Прочее	76,1	5,53	56,6	2,90	43,2	2,36
Всего	9831,8	3,51	8777,2	3,77	7213,2	3,59

Источник: Составлено по: China Development Bank Annual Report 2014, 2015. P. 34.
URL: http://www.cdb.com.cn/English/gykh_512/ndbg_jx/ndbg2015/ [6]

Диаграмма 1

Доля облигаций в объеме привлеченных средств КБР, 2015 г.



Источник: Построено по: China Development Bank Annual Report 2015. P. 34.
URL: http://www.cdb.com.cn/English/gykh_512/ndbg_jx/ndbg2015/

Только в 2015 г. КБР выпустил облигаций более чем на 1 трлн юаней (примерно 0,15 трлн долл.), доведя общий объем привлеченных с помощью долговых бумаг средств до 6,6 трлн юаней (чуть менее 1 трлн долл.) Всего же Китайским банком развития при помощи облигаций было привлечено, включая погашенные выпуски, более 12 трлн юаней¹⁰.

Рассмотрим подробнее, каким образом сформированы пассивы КБР, а именно их процентная (т.е. подразумевающая выплату процентов) часть (диаграмма 1).

Из диаграммы 1 видно, что к 2015 г. более двух третей пассивов КБР сформировано за счет выпущенных банком облигаций. Показательно, что на такой инструмент привлечения средств, как займы (и от государства, и от коммерческих структур), приходится лишь 5% всего объема платного фондирования, вторая же по величине группа пассивов («депозиты») в сумме дает лишь четверть привлеченных средств. Налицо безоговорочное доминирование облигаций как основы формирования пассивов КБР — даже несмотря на относительную дороговизну этого источника по сравнению с другими (табл. 2).

Структура выпущенных Китайским банком развития долговых бумаг представлена на диаграмме 2 и табл. 3.

Диаграмма 2

Структура выпущенных КБР долговых бумаг, 2015 г. (по объемам привлечения)



Источник: Рассчитано и построено по: China Development Bank Annual Report 2015. Financial Statement. Table (1). Debt securities issued. P. 177. URL: http://www.cdb.com.cn/English/gykh_512/ndbg_jx/ndbg2015/

Из диаграммы и таблицы видно, что в привлечении средств с помощью долговых инструментов Китайский банк развития *опирается практически исключительно на облигации в национальной валюте*, обращающиеся на внутреннем рынке, в сумме на них приходится более 99% (!) объема привлеченных бондами средств. Очевидно также, что привлечение денег на зарубежных рынках путем размещения как юаневых, так и валютных долговых инструментов, равно как и работа с валютными облигациями внутри страны, не несет для КБР существенного финансового значения, а осуществляется скорее для целей получения опыта, изучения соответствующих рынков, повышения международного престижа и т.д.

Таблица 3

Структура выпущенных КБР долговых бумаг, 2015 г

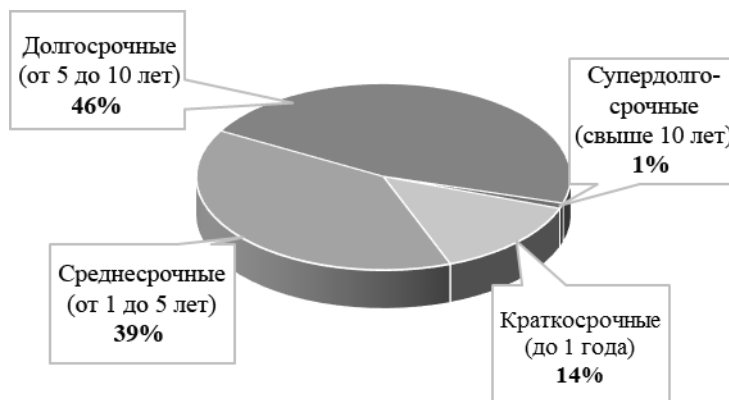
Виды облигаций	Диапазон процентных ставок, %	Объем выпуска, млрд юаней
Юаневые, выпущенные на внутреннем рынке	1,83-5,90	6563,587
Юаневые, выпущенные на зарубежных рынках	3,30-4,50	10,716
Валютные, выпущенные на внутреннем рынке	1,33-1,60	18,569
Валютные, выпущенные на зарубежных рынках	0,88-2,50	10,953
Специальные юаневые на внутреннем рынке	3,05-4,06	586,983

Источник: China Development Bank Annual Report 2015. Financial statement. P. 177. URL: http://www.cdb.com.cn/English/gykh_512/ndbg_jx/ndbg2015/ [6]

Если оценить структуру облигационных заимствований банка в категориях срочности выпускаемых бондов, то на примере доминирующей группы юаневых облигаций, выпущенных в 2015 г. (диаграмма 3) можно утверждать, что КБР в своих заимствованиях опирается на долгосрочные (от 5 до 10 лет) и среднесрочные (от 1 года до 5 лет) бумаги. Значение бумаг со сроком погашения до 1 года в категориях объемов привлеченных средств минимально, в то время как объемы супердолгосрочных (более 10 лет) бондов¹¹ в общей структуре остаются пренебрежимо малыми.

Диаграмма 3

**Структура юаневых облигаций, выпущенных КБР в 2015 г.
(по срокам и объемам привлечения)**



Источник: Построено по China Development Bank Annual Report 2015. Financial Summary P. 9. URL: http://www.cdb.com.cn/English/gykh_512/ndbg_jx/ndbg2015/

Подытоживая анализ, можно утверждать, что сформировавшаяся к настоящему времени модель привлечения средств Китайским банком развития базируется на выпуске высоконадежных облигаций, при этом сама надежность указанных бумаг гарантируется как кредитным рейтингом КБР (равен суверенному рейтингу КНР), так и различными механизмами их погашения, подразумевающими в некоторых случаях прямое обязательство государства в лице Министерства финансов погасить выпуск. Основу выпускаемых банком долговых инструментов составляют юаневые облигации, размещаемые на национальном рынке на период от 1 года до 10 лет.

Экспортно-импортный банк Китая основан в марте 1994 г., является полностью государственным учреждением и состоит в прямом подчинении Госсовету КНР. Его кредитный рейтинг соответственно приравнивается к суверенному рейтингу КНР, что в значительной степени расширяет возможности при работе на мировом рынке. Банк реализует государственные задачи по поддержке национальных производителей в части торгового финансирования, осуществления зарубежного инвестирования и программ выхода на внешние рынки. Роль данного банка значительно возросла с активизацией китайских экспортеров машин, оборудования, высокотехнологичной и комплексной продукции.

По суммарным активам Эксимбанк является крупнейшим кредитно-финансовым учреждением страны, даже несмотря на то, что их величина более чем вчетверо уступает показателям КБР — к началу 2016 г. суммарные активы Эксимбанка равнялись 2,83 трлн юаней. При этом кредитный портфель банка в том же году достиг 2,05 трлн юаней, а чистая выручка — 5,15 млрд юаней¹².

На международном уровне этот государственно-директивный банк установил корреспондентские отношения с 1408 кредитно-финансовыми учреждениями в 160 странах и регионах мира.

В стратегии фондирования Эксимбанк также опирается на задействование облигаций, при этом наращивая темпы размещения долговых бумаг. Так, в 2015 г. он выпустил на межбанковском рынке облигаций на 578 млрд юаней (86 млрд долл.), увеличив тем самым показатель на 15% по сравнению с 2014 г. Также было осуществлено крупнейшее размещение валютных облигаций на межбанке объемом 1,36 млрд долл. (табл. 4, диаграмма 4).

Таблица 4

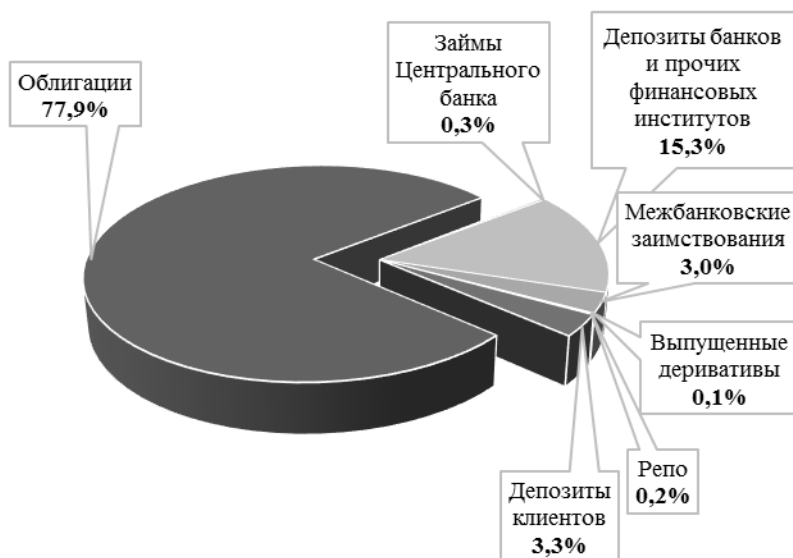
Структура привлеченных средств (процентных обязательств) Экспортно-импортного Банка Китая в 2013–2015 гг., млрд юаней

Вид пассива	2015 г.	2014 г.	2013 г.
	Средний остаток, млрд юаней	Средний остаток, млрд юаней	Средний остаток, млрд юаней
Займы Центрального банка	7,89	20,00	-
Депозиты банков и прочих финансовых институтов	381,22	534,38	344,21
Межбанковские заимствования	75,23	34,60	46,41
Выпущенные деривативы	1,68	0,83	0,91
Репо	4,26	-	5,15
Депозиты клиентов	81,52	76,42	62,26
Облигации	1940,48	1646,95	1378,75

Источник: Составлено по The Export-Import Bank of China Annual Report 2015, 2014. Financial statement. P. 64–65, 67. URL: http://english.eximbank.gov.cn/tm/en-AR/index_634_29302.html [8]

Диаграмма 4

Доля облигаций в объеме привлеченных средств Эксимбанка Китая, 2015 г.



Источник: Построено по: The Export-Import Bank of China Annual Report 2015. Financial Statement. Balance sheet. P. 67. URL: http://english.eximbank.gov.cn/tm/en-AR/index_634_29302.html [8].

Из диаграммы 4 видно, что к 2015 г. привлеченные фонды Эксимбанка на 3/4 сформированы за счет выпущенных кредитным учреждением облигаций. В этом смысле облигации фактически выступают безальтернативной основой модели привлечения денег государственно-директивным банком. При этом, как и у КБР, депозиты дают в сумме менее 20% привлеченных средств.

Стоит отметить, что при его ориентированности на внешнеэкономическую деятельность, основу выпускаемых Эксимбанком долговых бумаг, как и у КБР, составляют инструменты в нацвалюте, обращающиеся внутри страны. Таким образом, налицо четкая установка государственно-директивных банков на работу по развитию национального долгового рынка и содействия юаню в его становлении как одной из ведущих мировых валют.

Банк развития сельского хозяйства Китая (БРСХ) был образован в 1994 г. путем выделения из Сельскохозяйственного банка Китая и является полностью государственным учреждением под непосредственным руководством Госсовета. Целевой ориентацией банка стало выполнение специфических функций поддержки обширного сельхозкомплекса Китая и на центральном, и на местном уровнях. После создания в БРСХ были переданы ранее выданные Сельскохозяйственным и Промышленно-торговым банками портфели «государственно-директивных» (т.е. направленных на государственную поддержку сельского хозяйства и госпредприятий) кредитов объемом более 259 млрд юаней, что в значительной степени способствовало повышению эффективности крупнейших китайских коммерческих банков и избавлению их от несвойственных функций.

По величине активов БРСХ сопоставим с Эксимбанком Китая. С 1,65 трлн юаней в 2009 г., к началу 2015 г. они выросли до 3,14 трлн юаней. Расширение кредитной деятельности выразилось в значительном росте (в среднем более чем на 13% в год) кредитного портфеля БРСХ: с 718,9 млрд юаней в 2004 г. до 2,83 трлн в 2014 г. Чистая прибыль составила в 2014 г. 14,3 млрд юаней¹³.

БРСХ добился заметных успехов на пути исправления традиционных болезней банковских институтов Китая, понизив объем «плохих» кредитов с 18,8% в 2004 г. до 0,6% в 2014 г.¹⁴

На ранних этапах его деятельности главенствующую роль в фондировании БРСХ составляли кредиты Народного банка Китая, в последнее же время средства от размещения собственных долговых бумаг многократно превысили объемы прямого финансирования от государства.

К началу 2015 г. процентные обязательства (т.е. привлеченные платные средства) банка достигли 2,95 трлн юаней, увеличившись за год на 460 млрд юаней. Показательно, что самофинансирование БРСХ достигло уровня 90,8%¹⁵ (табл. 5; диаграмма 5).

Примечательно, что такого высокого уровня самофинансирования политический этот государственно-директивный банк достиг главным образом благодаря активному выпуску долговых бумаг, который увеличивает ежегодно. Только за 2014 г. БРСХ выпустил облигаций на 655 млрд юаней, практически на треть больше, чем в 2013 г.

Таблица 5

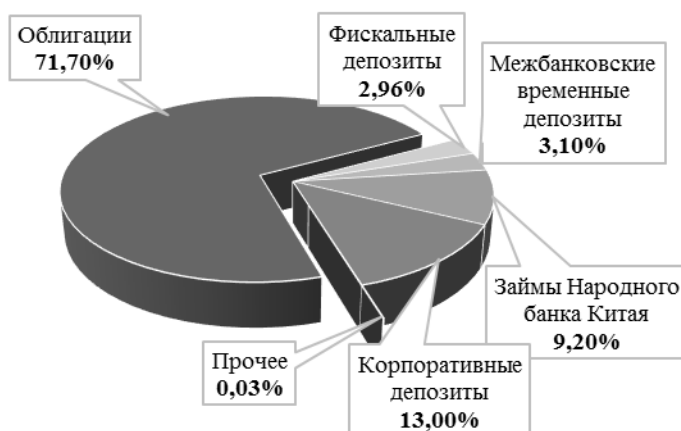
Структура привлеченных средств (процентных обязательств) Банка развития сельского хозяйства Китая в 2013–2014 гг., млрд юаней

Вид пассива	2014 г.	2013 г.
	Средний остаток, млрд юаней	Средний остаток, млрд юаней
Фискальные депозиты	87,52	83,79
Межбанковские временные депозиты	91,76	37,10
Займы Народного банка Китая	272,00	292,00
Корпоративные депозиты	384,21	327,40
Прочее	0,98	0,73
Облигации	2118,86	1773,90

Источник: Составлено по: *Agricultural Development Bank of China Annual Report 2014, 2013. P. 40. URL: <http://www.adbc.com.cn/pdfToJpg/0e3f8243-fcf6-434a-97de-bb23a5f422b3/show.html> [9]*

Анализ таблицы 5 и диаграммы 5 показывает, что привлеченные фонды БРСХ, как и у Эксимбанка Китая, более чем на 70% сформированы за счет выпущенных им облигаций, то есть и в этом случае выпуск облигаций является основным механизмом привлечения средств. По характеристикам базовых облигаций БРСХ практически не отличается от рассмотренных ранее государственно-директивных кредитно-финансовых учреждений КНР, поскольку использует в основном среднесрочные бумаги (в 2014 г. средний срок платежа по облигациям составлял 3,69 лет). При этом средний процент по облигациям БРСХ составил в 2014 г. 4,76%.

Доля облигаций в объеме привлеченных средств Банка развития сельского хозяйства Китая, 2014 г.



Источник: *Agricultural Development Bank of China Annual Report 2014*. P. 40.
 URL: <http://www.adbc.com.cn/pdfToJpg/0e3f8243-fcf6-434a-97de-bb23a5f422b3/show.html>

Как и у рассмотренных ранее государственно-директивных банков, депозиты играют здесь менее значимую роль (чем облигации) и составляют лишь порядка 15% привлеченных средств. Таким образом, именно опора на выпуск долговых инструментов и позволяет БРСХ обеспечивать весьма высокий для банка развития уровень самофинансирования.

Японский банк развития: место облигаций в структуре привлеченных средств

Рассмотрим теперь японский опыт фондирования банков развития и попытаемся понять, в чем состоит его специфика.

Японский банк развития (The Development Bank of Japan, ЯБР) образован в 2008 г. путем слияния The Japan Development Bank и Hokkaido-Tohoku Development Finance Public Corporation. На 100% принадлежит правительству Японии, он имеет уставный капитал в размере 1,00 трлн иен. Структурно ЯБР включает: 10 отделений, 8 представительств в Японии, 1 зарубежное представительство и 3 зарубежных дочерних организаций; кроме того в его структуру также входят более 80 дочерних и аффилированных компаний.

К 2016 г. активы Японского банка развития составляли 15,80 трлн иен, пассивы — 13,02 трлн иен, при этом кредитный портфель банка достиг 13,11 трлн иен¹⁶.

В качестве стратегической задачи этот банк рассматривает обеспечение долгосрочного финансирования участников национальной экономики в форме инвестиций и кредитов. Данная задача реализуется через основные функции банка: капитальные инвестиции в приоритетные отрасли, разработка и реализация кредитных программ, направленных на поддержку определенных видов бизнеса, содействие повышению качества национальной социальной и экономической инфраструктуры посредством реализации соответствующих льготных кредитных программ для закупок и производства строительного оборудования, долгосрочное льготное финансирование развития промышленности, предоставление кредитов корпорациям стратегических отраслей на закупку капитального оборудования и на оборотные средства, предоставление гарантий, маркетинговые ис-

следования по вопросам развития регионов для вновь образующихся предприятий, консалтинговые услуги по развитию бизнеса и пр.

Выясним теперь, каким образом ЯБР обеспечивает себя финансовыми средствами для решения обозначенных задач. Для этого рассмотрим и проанализируем структуру фондирования Японского банка развития, представленную в табл. 6 и диаграмме 6.

Таблица 6

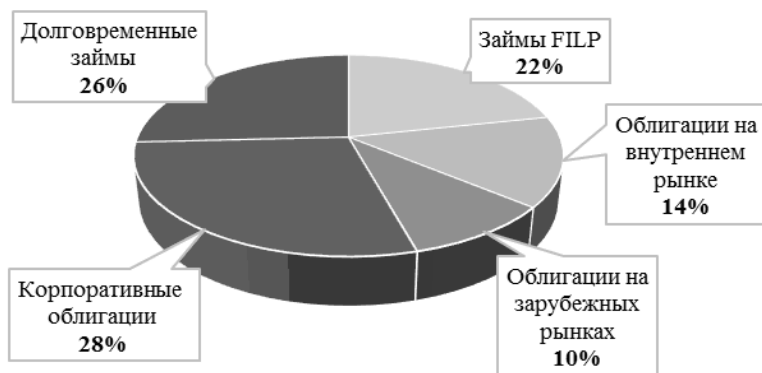
**Структура привлеченных средств Японского банка развития
в 2013–2016 гг., млрд иен**

	2016 г.	2015 г.	2014 г.	2013 г.
	Средний остаток, млрд иен			
Займы по программе FILP	300,0	300,0	300,0	600,0
Облигации на внутреннем рынке (гарантированные правительством)	200,0	200,0	110,0	160,0
Облигации на зарубежных рынках (гарантированные правительством)	134,3	161,6	100,7	135,1
Корпоративные облигации (FILP облигации)	395,3	374,8	372,0	386,6
Долгосрочные займы Japan Finance Corporation	358,2	377,7	753,1	868,3
Взыскание задолженностей и прочее	1639,7	1129,9	1307,5	502,2
Всего	3027,7	2544,2	2943,3	2652,4

Источник: Составлено по: Development Bank of Japan Annual Report 2016. P. 25. URL: http://english.eximbank.gov.cn/tm/en-AR/index_634_29302.html [10]

Диаграмма 6

Доля облигаций в объеме привлеченных средств Японского банка развития, 2016 г.



Источник: Построено по: Development Bank of Japan Annual Report 2016. Loans and Investments and Fund-Rising Conditions (Flow) (Non-Consolidated). P. 25. URL: http://english.eximbank.gov.cn/tm/en-AR/index_634_29302.html

Итак, из диаграммы 6 видно, что структура источников фондирования Японского банка развития относительно равномерно диверсифицирована. Вместе с тем, очевид-

но, что и здесь на облигационный механизм в сумме приходится более 52% объема привлеченных средств. Примечательно, что оставшиеся 48% целиком приходятся на деньги государства в виде прямых займов от Japan Finance Corporation и через механизм FILP¹⁷. Очевидно также, что, как и его китайские коллеги, Японский банк развития опирается на облигационное самофинансирование, хотя и не в такой степени, как у китайцев. При этом значительная доля кредитных займов в условиях японских экономических реалий легко объясняется близкими к нулю (или в некоторых случаях даже отрицательными в реальном выражении) ставками по кредитам, предоставляемыми государством в рамках программ оживления экономики и местной версии количественного смягчения.

Таблица 7

Структура выпущенных ЯБР долговых бумаг, 2016 г

Виды облигаций	Диапазон процентных ставок, %	Объем выпуска, млрд долл.
Облигации под гарантии правительства Японии	0,001-2,2	14,72
Зарубежные облигации под гарантии правительства Японии	1,05-5,125	5,13
Зарубежные MTN еврооблигации под гарантии правительства Японии	0,861-2,875	6,15
FILP облигации на местном рынке	1,63-2,74	2,57
Еврооблигации FILP MTN	2,032	0,02
Корпоративные облигации открытого размещения	0,045-1,745	10,34
Корпоративные облигации частного размещения	0,023-0,481	0,54
Корпоративные еврооблигации MTN	0,014-2,868	2,44

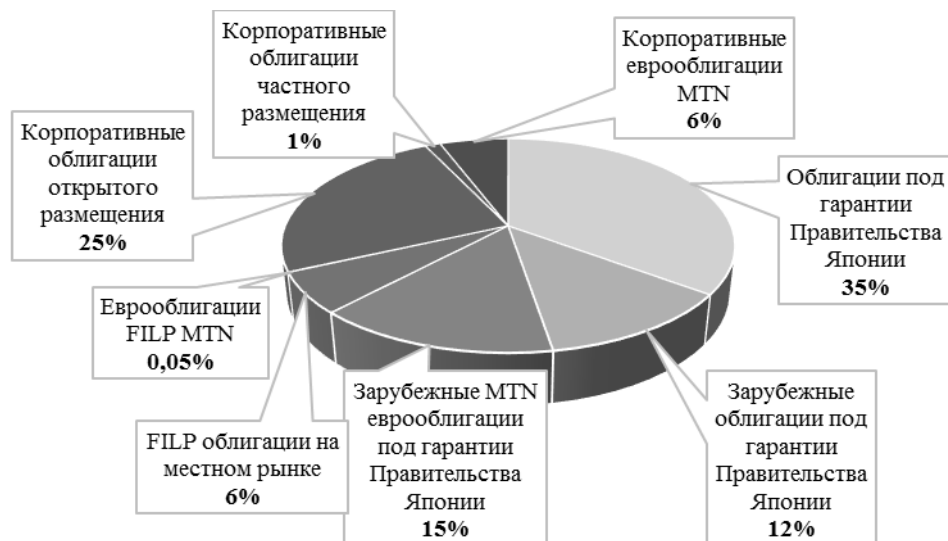
Источник: Рассчитано по: Development Bank of Japan Annual Report 2016. P. 65. URL: http://english.eximbank.gov.cn/tm/en-AR/index_634_29302.html [10]

Если рассмотреть подробнее структуру выпускаемых Японским банком развития набора облигаций (табл. 7 и диаграмма 7), то становится видно, что порядка 2/3 привлеченных средств было получено банком на внутреннем рынке, тогда как на средства с зарубежных финансовых рынков приходится чуть более 30%. При этом доля привлечения через размещение евробондов составляет 18%.

В целом приведенные данные говорят о том, что структура фондирования Японского банка развития отличается большей диверсификацией и сбалансированностью по сравнению со схемами привлечения средств китайскими государственно-директивными банками. Тем не менее можно утверждать, что и ЯБР опирается на облигации как основной механизм привлечения средств. В свою очередь главным рынком размещения долговых бумаг, как и у китайских институтов развития, является национальный сегмент, тогда как размещение евробондов выступает как вспомогательный инструмент.

Диаграмма 7

**Структура долговых бумаг Японского банка развития
(по объему привлечения), 2016 г.**



Источник: построено автором по табл. 7.

**Особенности и преимущества фондирования банков
развития Японии и Китая: «азиатская» модель**

Обобщение особенностей фондирования государственно-директивных банков Японии и Китая позволяет выявить ряд совпадений, характеризующих модель их финансирования. Наиболее значимые характеристики этой «азиатской» модели иллюстрирует табл. 8.

Прежде всего, стоит отметить *высокую степень самообеспечения* финансовыми ресурсами указанных кредитно-финансовых учреждений, их опору на рыночные инструменты привлечения средств.

Вторая общая особенность — *доминирующее значение облигаций в структуре финансовых инструментов фондирования* собственной деятельности. При этом характерно, что даже в Японии, где действуют мощные государственные программы количественного смягчения, направленные на обеспечение прямого (посредством займов) доступа банков к денежным средствам по ставкам близким к нулевым, ЯБР привлекает более половины средств путем размещения долговых бумаг.

Еще одна характерная черта: рассмотренные азиатские банки развития, опираясь в своем фондировании на облигации, в основном осуществляют их *размещение на национальном рынке и в национальной валюте*.

Обратной стороной предыдущего пункта выступает относительно *небольшая* (для ЯБР) или *незначительная* (для китайских государственно-директивных банков) *роль зарубежных источников фондирования*.

Подавляющее большинство облигационных размещений приходится на инструменты со сроками обращения от 1 года до 10 лет, то есть фактически *доминируют среднесрочные бумаги*.

Размещаемые банками развития облигации в большинстве случаев *гарантируются государством*. При этом имеются различные формы обеспечения гарантий, вклю-

чающих в некоторых случаях обязательство государства погашать отдельные выпуски либо осуществлять выплаты лишь в случае дефолта самого банка. В остальных случаях, когда речь не идет о непосредственных гарантиях государства, присутствует косвенное гарантирование, поскольку рассматриваемые банки полностью принадлежат государству, имея к тому же международные кредитные рейтинги, равные государственному.

Таблица 8

Основные инструменты фондирования ВЭБ и банков развития КНР и Японии, 2015 г

Банки	Доля облигаций в объеме привлеченных процентных обязательств банков, %	Доля рыночных инструментов в фондировании, %	Доминирующие инструменты в долговом портфеле
Китайский банк развития (CDB)	68	>95	Юаневые облигации на внутреннем рынке
Экспортно-импортный банк Китая (China Exim-bank)	78	>85	Юаневые облигации на внутреннем рынке
Банк развития сельского хозяйства Китая (ADBC)	72	91	Юаневые облигации на внутреннем рынке
Японский банк развития (DBJ)	52	79	Облигации в иенах на внутреннем рынке
Внешэкономбанк (ВЭБ)	28	~ 60	Еврооблигации

Источник: Рассчитано и составлено автором по данным годовых отчетов банков.

Попытаемся выделить те преимущества, которые сулит банкам развития «азиатская» модель фондирования, подразумевающая главным образом опору на облигационные инструменты в рамках национального долгового рынка.

В контексте нашего рассмотрения необходимо вспомнить, что одной из главных проблем банков развития во всем мире выступает проблема процентных рисков, вызванная спецификой клиентской базы и обслуживаемых этими банками проектов. Широкое же использование в качестве основного инструмента формирования фондов облигаций позволяет эффективно решить названную проблему, то есть *сделать опасность негативного изменения процентных ставок неактуальной* (если используются только облигационные привлечения) либо малозначимой (если кредиты привлекаются, но доминируют облигации).

Следующим преимуществом опоры на долговые инструменты выступает *возможность привлечения «длинных» денег*. Вновь апеллируя к специфике задач банков развития, можно утверждать, что именно возможность привлечения средств на длительный период для финансирования долговременных проектов с продолжительными сроками отдачи часто имеет приоритет. Также очевидно, что решение данной задачи при помощи межбанковского кредитования зачастую просто невозможно, поскольку особенности функционирования коммерческих банковских учреждений (особенно в условиях нестабильности финансовых рынков) диктуют необходимость сокращения сроков кредитования с целью ухода от процентных и кредитных рисков. В этих условиях именно ставка на работу с долговыми рисками предоставляет возможность построения эффективной модели фондирования с получением доступа к «длинным» восполняемым ресурсам.

Помимо возможности привлекать деньги на длительные сроки, банки развития, размещая свои облигации, также получают *максимально дешевые средства*. Финансовая

эффективность здесь обеспечивается за счет двух факторов. Прежде всего, дешевизны облигационного привлечения по сравнению с кредитом. Далее, облигации банков развития за счет кредитного рейтинга, совпадающего с суверенным, госгарантий и т.д., как правило, имеют статус близкий к гособлигациям (то есть фактически рассматриваются рынками как безрисковые либо высоконадежные). Это в свою очередь обеспечивает минимальные проценты по купонам.

К существенным преимуществам для банка стоит отнести то, что фондирование при помощи облигаций *не портит баланс банка* и его показатели в части, связанной с закредитованностью.

Использование облигационных долговых инструментов позволяет банкам развития *эффективно задействовать емкие и диверсифицированные по участникам рынки*. Таким образом в финансирование банка могут быть вовлечены (в зависимости от законодательных ограничений, накладываемых на банки развития) банковский и корпоративный секторы, институциональные и зарубежные инвесторы, население.

Опираясь на внутренний облигационный рынок, банк развития имеет возможность *сократить (либо вообще устранить) свою зависимость от зарубежных источников фондирования* (например, от кредитов зарубежных и международных банков), что в свою очередь повышает стабильность и устойчивость в условиях неблагоприятной мировой конъюнктуры либо прямых рестрикций на зарубежных финансовых рынках, как это имеет место в случае с западными санкциями по отношению к ряду российских кредитно-финансовых учреждений.

Учитывая, что банки развития являются государственными инструментами, призванными решать широкий спектр задач финансово-экономического развития страны, охарактеризуем теперь те преимущества, которые могут быть получены государством при активном задействовании банками развития облигационной модели фондирования.

С точки зрения решения государственных задач такое фондирование позволяет банку развития добиваться высокой степени самофинансирования, что в свою очередь *снижает финансовую нагрузку на государственные органы финансового блока* (чаще всего Центральный банк и Минфин), которые получают возможность сокращения объемов прямого финансирования и поддержки банков развития.

Выступая крупным (зачастую крупнейшим) участником национального долгового рынка, банк развития косвенно содействует его развитию, укреплению стабильности и надежности. Кроме того, выпуская существенные объемы долговых бумаг, кредитный институт развития *расширяет возможности участников рынка по инвестированию в высоконадежные и в то же время ликвидные бумаги*, что существенно улучшает условия работы на соответствующих рынках. Показательным примером здесь может стать роль китайских государственно-директивных банков, роль столь значимая, что некоторые зарубежные аналитики заявляют: именно этим кредитно-финансовым учреждениям Китай обязан самому факту появления национального рынка облигаций¹⁸. В 2015 г. на три китайских банка развития пришлось 15,3% (2,58 трлн юаней)¹⁹ от общего объема годового выпуска облигаций. Таким образом, эти кредитные учреждения выступили вторым по величине после местных органов власти эмитентом долговых бумаг в стране.

Стабильно предоставляя рынку существенные объемы высоконадежных бондов, по свойствам схожих с гособлигациями, банки развития косвенно содействуют *более эффективной реализации государством денежно-кредитной политики* за счет рыночных механизмов регулирования денежного предложения (например, путем эмиссии за счет скупки Центральным банком облигаций в обращении).

Существенным моментом является и то, что финансирование крупных проектов развития национальной экономики посредством банков развития, черпающих свои ресурсы на долговых рынках внутри страны, фактически *не приводит к увеличению внешнего долга государства*.

* * *

Проведенный анализ моделей фондирования наиболее крупных азиатских банков развития указывает на наличие ряда преимуществ, которые получают как сами банки, так и государство при широком использовании долговых инструментов в качестве основы самофинансирования. Более того, в качестве косвенного подтверждения преимуществ рассмотренной модели выступает успешное и эффективное в целом функционирование рассмотренных банков в течение длительного срока. При этом китайские и японские кредитные институты развития качественно решают стоящие перед ними задачи — как в условиях бурного развития экономики (КНР), так и в условиях стагнации и сложной ситуации на национальных рынках (Япония).

Если же обратиться к опыту российского Внешэкономбанка, то сразу становится очевидной (табл. 8) разница в подходах к привлечению средств, выражающаяся как в невысокой доле задействования в самофинансировании долговых инструментов (по состоянию на сентябрь 2016 г. — порядка 31,7%²⁰ в объеме привлеченных средств), так и в ярко выраженной ориентированности ВЭБа на зарубежный облигационный рынок (более 67%²¹ долгового портфеля в 2016 г. приходилось на еврооблигации). Использование текущей структуры фондирования в свою очередь порождает ряд угроз, включающих перекоп финансирования за счет привлечения прямых вливаний правительства и ЦБ, а также за счет кредитов коммерческих банков, слабую валютную и географическую диверсификацию используемых банком долговых инструментов, ярко выраженное доминирование евробондов в портфеле и прочее.

В связи с этим рассмотренный азиатский опыт мог бы лечь в основу совершенствования моделей фондирования отечественного кредитного института развития с целью выработки качественно новой структуры фондирования, позволяющей нивелировать указанные угрозы и повысить эффективность работы ВЭБ в целом. Естественными путями оптимизации модели финансирования ВЭБа, таким образом, могли бы стать следующие направления:

- наращивание в пассивах доли средств, привлеченных на долговых рынках с конечной целью значимого доминирования облигаций как источника финансирования;
- расширение участия банка в местном долговом рынке, увеличение эмиссии рублевых долговых бумаг, в том числе под гарантии (или под погашение) правительства РФ;
- углубление диверсификации валют размещаемых облигаций (в частности, одним из направлений такой работы могло бы стать активное включение ВЭБа в планируемый запуск торговли юаневыми бондами на российской площадке, что позволило бы в перспективе расширить возможности инвестиционного взаимодействия с азиатскими рынками и компаниями КНР);
- выход на азиатские финансовые (долговые) рынки в целях, как минимум, уравнивания европейских и американских долговых инструментов в портфеле.

-
1. Роль банков развития в реализации стратегических интересов государства: Аналитический отчет / Центр экономических и финансовых исследований и разработок (ЦЭФИР). 2014. № 40. С. 11. URL: <http://www.cefir.org/index.php?l=rus&id=493> (дата обращения: 23.07.2016).
 2. Подробнее см.: *Вдовин А.Н.* Политические банки в экономике страны (на примере КНР) // Международный научный институт «Educatio». 2015. № 3 (10). С. 86–89. URL: <http://studydoc.ru/doc/2137670/politicheskie-banki-v-e-konomike-strany/> (дата обращения: 05.09.2016).
 3. Рассчитано автором по: Чжунго иньханьэ гуангу вэйюанхэй 2015: [Годовой отчет Комиссии по надзору и регулированию банковской деятельности КНР за 2015 г.] Табл. 1 Приложения, с. 192. [Zhōngguó yínháng yù jiāndū guǎnlǐ wéiyuánhùi 2015 niánbào, China Banking Regulatory Commis-

- sion Annual Report 2015, table 1, p. 192] URL: <http://www.cbrc.gov.cn/chinese/files/2016/6C1DEC063D6442B289B7C24F662D2E52.pdf> (дата обращения: 03.10.2016).
4. Следует подчеркнуть, что термин «чжэнчжи иньханьэ», иногда переводимый на рус. яз. как «политические банки», употребляется в самом Китае в том смысле, что указанные кредитно-финансовые учреждения, являясь полностью государственными, имеют своей целью прежде всего содействие в реализации конкретных директивных установок руководства в экономической сфере т.е. различных государственных программ. Разумеется, не следует понимать данный термин как обозначение какого-либо участия и роли непосредственно в политической жизни страны. (*Прим. ред.*)
 5. Савинский С.П., Смахтин Д.А. Банки Развития Китая // Деньги и кредит. 2007. № 5. С. 63–68.
 6. Рудько-Силиванов В.В., Зубрилова Н.В. Экономика АТЭС: Потенциал банковского сектора в финансовой стабильности и интеграции / под ред. акад. РАЕН В.К. Сенчагова. М.: РИОР; ИНФРА-М, 2012. С. 180.
 7. В 2008 г. активы банка составляли лишь 3,8 трлн юаней, в 2010 г. уже 5,1 трлн юаней, а в 2011–6,2 трлн юаней (по данным годовых отчетов Китайского банка развития).
 8. China Development Bank Annual Report 2015. Financial Summary. P. 180. URL: <http://www.cdb.com.cn/english/Column.asp?ColumnId=91>, (дата обращения: 13.09.2016).
 9. Особенности деятельности Китайского банка развития: Доклад / Департамент стратегического анализа и разработок ВЭБ. 2012. С. 10–12. URL: http://www.veb.ru/common/upload/files/veb/analytcs/strman/sm201212_1.pdf (дата обращения: 14.10.2016).
 10. China Development Bank Annual Report 2015. Financial Summary. P. 180. URL: <http://www.cdb.com.cn/english/Column.asp?ColumnId=91>, (дата обращения: 13.09.2016).
 11. Стоит отметить, что в финансовой отчетности КБР используется временная градация облигаций, отличающаяся от принятой в большинстве западных стран. Так, в КНР облигации до 1 года называются краткосрочными (*duanqi*), от 1 года до 5 лет — среднесрочными (*zhong-changqi*), от 5 до 10 — долгосрочными (*changqi*), свыше 10 лет — супердолгосрочными (*gaochangqi*)
 12. The Export-Import Bank of China Annual Report 2015. P. 5. URL: http://english.eximbank.gov.cn/tm/en-AR/index_634_29302.html (дата обращения: 13.09.2016).
 13. Agricultural Development Bank of China Annual Report 2014. P. 31. URL: http://www.adbc.com.cn/templates/T_secondEN/index.aspx?nodeid=89.
 14. Ibid. P. 33.
 15. Ibid. P. 40.
 16. Development Bank of Japan Annual Report 2016. P. 148. URL: <http://www.dbj.jp/en/ir/financial/disclosure.html> (дата обращения: 13.09.2016).
 17. FILP — Financial Investment and Loan Program, программа Правительства Японии, направленная на осуществление заимствований и реализацию госинвестиций, при этом основным механизмом привлечения средств является выпуск гарантированных государством FILP облигаций.
 18. Sanderson H., Forsythe M. China's Superbank: Debt, Oil and Influence — How China Development Bank is Rewriting the Rules of Finance, John Wiley and Sons, 2013. P. 69.
 19. China's Bond Market Overview 2015. China Central Depository & Clearing Co. P. 93. URL: <http://www.chinabond.com.cn/Channel/318983?> (дата обращения: 13.09.2016).
 20. Презентация для инвесторов, сентябрь 2016. P. 12. Официальный сайт ВЭБ. URL: http://www.veb.ru/common/upload/files/veb/msfo/ir_pr_r1610.pdf (дата обращения: 18.10.2016).
 21. Ibid. P. 14.