Дандамаев Мурад Мусаевич. Управление портфелем ценных бумаг коммерческого банка : Дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 : Махачкала, 2003 151 c. РГБ ОД, 61:04-8/2181

**Содержание к диссертации**

Введение

ГЛАВА 1. Теоретико-методологические вопросы формирования фондового рынка и управления банковским портфелем ценных бумаг

1.1. Современное состояние российского фондового рынка: функции, задачи, финансовые инструменты 9

1.2. Мониторинг рынка и портфеля ценных бумаг 27

ГЛАВА 2. Операции и риски банков с ценными бумагами

2.1. Операции банков на рынке ценных бумаг 47

2.2. Риски банков на фондовом рынке 64

2.3. Инвестиционные методы управления риском портфеля ценных бумаг. 79

ГЛАВА 3. Стратегия портфельного инвестирования и регулирование деятельности банков с ценными бумагами

3.1 Содержание и основные типы стратегий портфельного инвестирования 100

3.2. Регулирование деятельности коммерческих банков с ценными

бумагами 121

Заключение 138

Список литературы

**Введение к работе**

**Актуальность исследования.**Короткая история постперестроечного развития фондового рынка в России обнажила неудовлетворительную систему управления инвестициями в финансовые инструменты. Парадокс сложившейся ситуации в оценке отечественного фондового рынка состоит в неадекватности ожиданий общества и реальных рыночных возможностей. На начальном этапе становления российского фондового рынка 1993 -1997гг. доходность инвестиций на фондовом рынке достигала 1000 и более процентов годовых, не говоря уже о стандартной доходности в 200-300 процентов.

Зарубежные финансово-кредитные институты и быстро оформившиеся отечественные организации - брокерские фирмы, регистраторы, депозитарные организации, биржевые и внебиржевые торговые системы, обслуживающие их клиринговые и расчетные центры создали необходимую оболочку рынка - передовую инфраструктуру. Это есть тот положительный результат "времени проб и ошибок" в создании российского фондового рынка.

Отечественный фондовый рынок продолжает функционировать в новых условиях. Но он перестал быть "полем чудес", где могут реализоваться фантастические желания практически всех участников. В этом нет кризиса самого рынка. Кризис - вне пределов рыночных механизмов, он начинается там, где человеческий фактор не способен преодолеть стереотипы управления.

В российских инвестиционных и финансовых компаниях работающих на фондовом рынке, к настоящему моменту только еще складываются традиции ведения основного бизнеса - управления ресурсами. Этого не требовалось при инвестиционных возможностях в период становления рынка. Наоборот, бесчисленные и противоречащие друг другу указания и

**4**инструкции Банка России и Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг привели к тому, что основной задачей профессиональных участников фондового рынка стало исполнение не управленческих, а учетных функций, операционная составляющая. Задачи инвестиционного портфельного анализа, имитационного моделирования, количественной оценки риска были второстепенными. Только в последнее время, уже с учетом уроков кризиса 1998 года, Банком' России предпринята попытка регулирования рыночного риска деятельности банков на финансовых рынках.

Волатильность российского фондового рынка требует смещения акцентов с учетной деятельности к основной функции профессиональных .финансовых агентов (в том числе, коммерческих банков) - управлению ресурсами. Многомерность, современного инвестиционного портфеля коммерческого банка выходит за рамки традиционной "бухгалтерской" модели, т.е. описания результатов деятельности по управлению портфелем путем составления балансов. Соответственно, в рамках организации субъекта финансовой деятельности возникает проблема создания и реализации модели управления инвестиционным портфелем.

В мировой практике накоплен значительный теоретический потенциал в области управления инвестиционным портфелем на финансовых рынках. Необходимо назвать труды Г.Марковица, У.Шарпа, Дж.Тобина, Дж. Сороса, разработанные на их основе модели рынка САРМ, APT, фундаментальные труды Дж.Мэрфи по техническому анализу рынков. Теоретическим вопросам управления портфельными инвестициями на финансовых рынках посвящены работы отечественных авторов: АлексееваА., Гаджиева А., Грязновой А., Екушова А, Казимагомедова А., Лобанова А., Михайлова А., Миловидова В., Михеева Ю., ПервозванскогоА., Первозванской Т., Семенковой Е., Торкановского В, Чеснокова А., Чугунова А.

В силу короткого срока жизни российского фондового рынка многие теоретические положения общепризнанных рыночных моделей не нашли

**5**воплощения в реализованных моделях управления портфелем.

При огромном потенциале теоретических разработок в области портфельного менеджмента наблюдается отставание практической реализации моделей управления в российских коммерческих банках. Принятие решений внутри стандартной организационной структуры коммерческих банков не отражает современные возможности и требования к управлению ресурсами. С развитием в России Internet и информационных

***і і***

технологий резко сократилось время, отведенное топ - менеджерам для принятия управленческих решений. Однако, в российской банковской системе, шедшей до августа 1998 года по пути экстенсивного развития, аналитические системы поддержки принятия управленческих решений при инвестиционной деятельности на финансовых рынках находятся в процессе разработки и первичного внедрения.

Таким образом, фактором конкурентоспособности коммерческого банка становится не только разработка модели управления ресурсами на финансовых рынках, но и ее практическое внедрение.

**Цели и задачи исследования.**Целью диссертационной работы является исследование и совершенствование процесса формирования и управления инвестиционным портфелем коммерческого банка, с учетом особенностей российского фондового рынка.

В соответствии с поставленной целью исследования определены следующие основные задачи:

проанализировать современное состояние фондового рынка;

выявить факторы, влияющие на управление инвестиционным портфелем коммерческого банка; ,

исследовать и оценить возможности использования зарубежного опыта фондового рынка в российских условиях;

разработать предложения и рекомендации по совершенствованию процесса формирования и управления инвестиционным портфелем банка;

проанализировать структуру инвестиционного портфеля и экономическую природу финансовых инструментов, используемых коммерческими банками в портфельных инвестициях;

проанализировать основные риски коммерческих банков, изучить специальные методы количественного измерения риска и их применение в практике российских банков;

исследовать основные типы стратегий управления собственным портфелем ценных бумаг банка, выявить возможность их использования в российских условиях.

**Объектом исследования**является деятельность коммерческого банка на фондовом рынке.

**Предмет исследования**- процесс принятия инвестиционных решений при управлении портфелем ценных бумаг коммерческого банка.

**Методология исследования.**Методологической и теоретической основой диссертационной работы являются научные труды отечественных и зарубежных авторов, касающиеся различных аспектов теории и практики управления инвестиционным портфелем коммерческого банка на финансовых рынках, построения информационно-аналитических систем; законодательные и нормативные акты; данные ряда российских и зарубежных информационно-аналитических и консультационных агентств. В ходе теоретического обоснованя и анализа процесса принятия инвестиционных решений автором учитывалась практическая значимость данного исследования и возможность применения его результатов как коммерческими банками, так и иными участниками рынка ценных бумаг.

Исследования базируются на методах системного анализа, экономико-математических, статистических и экспертных методах.

**Научная новизна и практическая значимость работы.**Научная новизна диссертационной работы состоит в обосновании предложений, позволяющих повысить эффективность управления инвестиционным портфелем коммерческого банка.

**7**В ходе исследования получены следующие научные результаты, составляющие новизну диссертационной работы:

обоснована структура инвестиционного портфеля ценных бумаг российских коммерческих', банков (1998-2002 гг.); выявлены основные факторы, влияющие на структуру портфеля, среди которых: малое количество фондовых инструментов, недостаточная привлекательность инструментов, слишком большая рискованность для собственных инвестиций банков, нормативные акты, напрямую ограничивающие инвестиции банков в акции в связи с высокой рискованностью рынка корпоративных ценных бумаг;

выявлены основные этапы процесса управления рисками портфеля ценных бумаг, позволяющего контролировать совокупность рисков и минимизировать возможные потери при неблагоприятном развитии экономической ситуации;

определены особенности работы дагестанских банков на рынке ценных бумаг: повышенная доля вложений банков в государственные облигации; ограниченный набор фондовых инструментов; слабое развитие фондового рынка в Дагестане;

выявлены недостатки существующих методов количественного измерения фондового риска в условиях российского фондового рынка, среди которых: превалирует учет интегрированного влияния факторов риска и отсутствует возможность оценки каждого отдельного фактора; отсутствует учет ликвидности ценных бумаг; недостаточный объем архивных данных по ряду инвестиционных инструментов.

разработаны предложения по включению ряда подразделений коммерческого банка в процесс формирования и управления портфелем ценных бумаг банка, выявлены структура и функциональные взаимосвязи банковских подразделений, вовлеченных в инвестиционный процесс.

обоснована необходимость расширения взаимодействия между Центральным Банком и коммерческими банками, что будет

**#**

**8**способствовать повышению эффективности банковских операций с ценными бумагами.

Практическая значимость диссертации состоит в том, что основные положения и рекомендации по совершенствованию управления портфельными инвестициями банков могут быть использованы как в банковской системе, так и другими инвесторами.

**Структура и объем диссертации.**Диссертационная работа состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованной литературы из 128 наименований, изложенана 151 странице.

## Современное состояние российского фондового рынка: функции, задачи, финансовые инструменты

Одной из важнейших категорий рыночной экономики является понятие финансового рынка. Финансовый рынок представляет собой экономический механизм, обеспечивающий эффективное распределение денежного капитала между участниками воспроизводственных отношений (производство — распределение — обмен — потребление).

Принимая во внимание различные формы, в которых денежные ресурсы обращаются на финансовом рынке, в его составе обычно принято выделять два сектора:

а) рынок банковских и межбанковских ссуд,

б) рынок ценных бумаг.

Капитал наряду с такими факторами, как природные ресурсы, технология, квалифицированная рабочая сила, выступает одним из ключевых рычагов экономического роста. Основными источниками капитала служат временно свободные денежные средства предприятий, населения и государства. Капитал представляет, с одной стороны, форму ссудного капитала, с другой — форму акционерного капитала. Формой движения ссудного капитала следует считать кредит, выдаваемый, как правило, банками, хотя это не исключает возможности кредитования предприятиями друг друга, например, путем предоставления вексельных кредитов, а также при выпуске предприятиями облигационных займов, когда к процессу кредитования предприятий могут подключаться и физические лица, т.е. граждане. Государственный кредит основан на выпуске государственных ценных бумаг. В период перехода Российской Федерации к рынку наибольшее распространение получил рынок краткосрочных кредитов (ссуды на срок от нескольких дней до 1 года), что связано с инфляционными ожиданиями субъектов рыночных отношении.

Акционерная форма капитала предполагает объединение индивидуальных капиталов путем выпуска акций. Возникновение и развитие этой формы капитала в первую очередь было связано с тем, что индивидуальный капитал не всегда имел возможность обеспечить потребности крупных производств. К. Маркс, определяя необходимость возникновения акционерного капитала, считал, что мир мог бы остаться без железных дорог, если бы ему приходилось дожидаться роста отдельных, индивидуальных капиталов до таких размеров, что они в силах были бы справиться с постройкой железных дорог.

Основными институтами, способствующими движению капитала организующими систему финансовых рынков, являются банки и рынки ценных бумаг. По определению Эдвина Дж. Долана [22], «финансовые рынки это совокупность рыночных институтов, направляющих поток денежных средств от собственников к заемщикам». Финансовая система с банками и рынками ценных бумаг способствует мобилизации соответствующих накоплений и направлению средств прежде всего туда, где ожидаются наиболее высокие доходы.

Основными функциями рынка ценных бумаг являются:

? аккумулировать капитал эмитентами;

? вкладывать капитал инвесторов при менее затратной форме заимствования;

? регулировать сбережения, потребление, инфляцию, занятость и другие макроэкономические показатели;

? привлекать инвесторов к правам и обязательствам собственника;

? диверсификация и управление риском, связанный с вложениями инвесторов; ? способствовать экономическому росту.

Важнейшие преимущества рынка ценных бумаг состоят в следующем: 1. При получении банковского кредита компания ограничена временем, жесткими обязательствами по выплате высоких процентов вне зависимости от размера полученной прибыли, в то время как продажа ценных бумаг позволяет в короткие сроки ибпользовать привлеченные ресурсы, по объему значительно превышающие те, которые можно получить по кредитам.

2. На рынке ценных бумаг, в отличие от рынка банковских ссуд, инвестор получает доходы от месяцев до нескольких лет (при выпуске облигаций) и даже бессрочно — при выпуске акций.

3. Доходы по некоторым видам ценных бумаг выплачиваются в зависимости от размера полученной прибыли, в то время как проценты по кредитам номинально фиксированы.

4. Средства, инвестированные в ценные бумаги, продолжают оставаться в распоряжении эмитента на протяжении всего жизненного цикла фондовых ценностей, даже если владельцы ценных бумаг передают их друг другу.

5. Рынок ценных бумаг дает возможность инвестору участвовать в управлении акционерным обществом.

6. Операции с ценными бумагами снижают уровень налогообложения инвесторов — держателей ценных бумаг.

Итак, фондовый рынок зачастую оказывается эффективнее и выгоднее рынка банковских ссуд. Но, дополняя друг друга, они, безусловно, решают аналогичные задачи.

## Операции банков на рынке ценных бумаг

В соответствии с универсализацией коммерческих банков, последние в России могут осуществлять все банковские операции, в том числе на рынке ценных бумаг. Банки работают на рынке ценных бумаг в качестве профессиональных и непрофессиональных участников. Под непрофессиональной деятельностью подразумевается приобретение ценных бумаг с целью извлечения доходов по ним или управления другими компаниями (если имеется контрольный пакет акций этих компаний), а также осуществление эмиссии ценных бумаг с целью получения дополнительных собственных или заемных средств. Профессиональная деятельность предполагает выступление банков на рынке ценных бумаг в качестве финансовых брокеров, дилеров, агентов по размещению ценных бумаг, выдачи гарантий и т.д.

Мировая практика знает два подхода к проблеме сочетания обычной банковской деятельности с деятельностью на рынке ценных бумаг.

Согласно действующей американской практике, банкам запрещено заниматься некоторыми видами профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг (брокерской, дилерской деятельностью, связанной с взятием банками на себя дополнительных рисков), существенно ограничены отдельные виды непрофессиональной деятельности (вложения в негосударственные ценные бумаги, кроме дочерних банковских и финансовых компаний). Это первый подход. Такая же примерно система действует и на японском рынке ценных бумаг. Хотя следует отметить, что, по мнению американских и японских экспертов, намечается определенная либерализация в жестком ограничении деятельности банков на рынке ценных бумаг в сторону их универсализации.

С конца 50-х гг. в мировой практике наблюдается активное проникновение коммерческих банков на рынок ценных бумаг - как в прямой, так и опосредованной формах. В тех странах, где место коммерческих банков на фондовых рынках ограничено законом (Япония, США, Канада), они находят косвенные пути участия в инвестиционной и посреднической деятельности через трастовые операции, сотрудничество с брокерскими фирмами, кредитование инвестиционных компаний и банков и т.п.

Второй подход предполагает разрешение коммерческим банкам сочетать обычные депозйтно-ссудные и расчетные операции с большинством операций на рынке ценных бумаг. Он принят в большинстве европейских стран в качестве основного для будущей объединенной Европы. Согласно этому подходу, ограничение рисков банковских инвестиционных операций достигается не прямым запрещением выполнения операций, а путем введения дополнительных ограничителей, позволяющих предостерегать коммерческие банки от дополнительных рисков. Последнее относится к повышенным коэффициентам риска, принятым при расчете экономических нормативов, характеризующих собственные и заемные средства, а также собственные средства и различные статьи активов.

Кроме того, существует порядок, требующий создания в банках резервов под потенциальное обесценение их вложений в ценные бумаги. При этом следует отметить, что другие небанковские институты, чья деятельность законодательно разрешена на рынке ценных бумаг, таких ограничителей не имеют.

Во всех странах в настоящее время доходы коммерческих банков от операций с ценными бумагами и инвестиционной деятельности играют все более заметную роль в формировании ресурсной базы.

## Содержание и основные типы стратегий портфельного инвестирования

Развитие отечественного фондового рынка требует творческого изучения и анализа зарубежного опыта. Практика развитых стран показывает, что действенным инструментом приспособления к изменениям внешней среды является система стратегического управления.

Преимущества системы стратегического управления, определившие ее широкое распространение за рубежом, заключаются в том, что она позволяет сформулировать глобальные цели развития фирм, сформировать позицию менеджеров, оперативно адаптироваться к изменениям рыночной среды и тем самым повысить конкурентоспособность организации. Процесс внутрифирменного стратегического управления носит циклический, характер и включает следующие этапы [59, 60]:

- системный анализ перспектив, опасностей и возможностей, которые открываются перед организацией;

- разработка сценариев будущего, анализ влияния факторов внешней среды с учетом вероятности возникновения тех или иных ситуаций;

- определение главных целей, построение деревьев целей, сравнение целей и подцелей со сценариями будущего, отбор проблем, которые предполагается решать с помощью стратегического управления;

- разработка альтернативных стратегий достижения целей, выбор типовых стратегий, планирование необходимых ресурсов;

- разработка стратегических программ, реализующих как общую, так и частные стратегии;

- проектирование системы внедрения и контроля стратегических планов.

Под стратегией обычно понимается набор наиболее общих правил, определяющих долгосрочные действия, которые обеспечивают выполнение миссии банка. При этом в качестве миссии выступает глобальная цель, определяющая причину существования организации. Миссия как наиболее общая цель инвестирования в ценные бумаги может заключаться в следующем [59]:

- сохранение или перераспределение собственности путем приобретения контрольных пакетов акций;

- обеспечение доступа к дефицитным видам продукции (услугам), имущественным и неимущественным правам;

- участие в управлении предприятием за счет приобретения крупных или блокирующих пакетов акций;

- поддержание необходимого уровня ликвидности;

- защита инвестиций от инфляции;

- сохранение и прирост капитала;

- получение регулярного текущего дохода.

Таким образом, уже на этапе формулировки миссии необходимо определиться с типом инвестора. Если первые три из вышеперечисленных глобальных целей определяют стратегический тип инвестора, то остальные характерны для портфельных инвесторов, которые не вмешиваются в оперативную деятельность предприятия-эмитента.

Инвестиционная стратегия зависит от миссии банка и определяет не только достижение долгосрочных целей, но и тактику вложения средств: в какие ценные бумаги, когда и через какие промежутки времени следует инвестировать. Помимо общей стратегии инвестирования иногда формируются частные субстратегии. Они носят, как правило, краткосрочный характер и разрабатываются как реализация основной стратегии для конкретного вида ценных бумаг.