Шопенко Лариса Васильевна. Центральный банк РФ на рынке ценных бумаг : Дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 : Санкт-Петербург, 2003 195 c. РГБ ОД, 61:03-8/3713-3

**Содержание к диссертации**

Введение

Глава 1. Банковские операции Центрального банка РФ с использованием ценных бумаг

1.1. Критерии отбора ценных бумаг, используемых центральными банками при осуществлении банковских операций 12

1.2. Прямые операции Банка России с ценными бумагами 27

1.3. Ломбардные кредиты и операции РЕПО 48

1.4. Операции по переучету векселей 65

1.5. Управление Банком России золотовалютными резервами 70

Глава 2. Банк России как регулятор движения капиталов на рынке ценных бумаг 79

2.1. Организация Банком России притока иностранных инвестиций на внутренний рынок ценных бумаг 79

2.2. Роль политики валютного курса Банка России в кризисе рынка государственных ценных бумаг 1998 года 89

2.3. Действия Банка России по регулированию объема иностранных

инвестиций во внутренние государственные долговые обязательства

после августовского кризиса 95

2.4. Регулирование Банком России операций резидентов с ценными бумагами нерезидентов 106

Глава 3. Регулирование Центральным банком РФ деятельности коммерческих банков на рынке ценных бумаг 117

3.1. Роль и потенциал коммерческих банков на рынке ценных бумаг России 117

3.2. Эмиссия коммерческими банками собственных ценных бумаг 143

3.3. Регулирование активных операций коммерческих банков на рьшке ценных бумаг 146

Заключение 165

Список литературы 178

**Введение к работе**

**Актуальность исследования.**Одним из важных направлений многогранной деятельности Центрального банка РФ являются операции с ценными бумагами и другими финансовыми инструментами. С начала рыночных реформ роль Банка России в формировании и развитии отечественного рьшка ценных бумаг была далеко не последней, а на определенных этапах и определяющей. По отношению к рьшку ценных бумаг Центральный банк может выступать в разных ипостасях: инвестора, эмитента, дилера, регулятора, контролера и т.д.

Банк России посредством эмиссии собственных ценных бумаг и операций на открытом рынке может влиять на предложение денег в экономике. По поручению Правительства РФ Банк России осуществляет размещение государственных долговых обязательств, в процессе осуществления активных и пассивных операций на рынке государственных ценных бумаг может управлять доходностью и структурой государственного долга.

Кроме того, денежно-кредитная политика Банка России (регулирование валютного курса, ставки рефинансирования) оказывает непосредственное влияние на конъюнктуру рынка ценных бумаг, как в текущем, так и в долгосрочном плане.

В качестве регулятора Центральный банк РФ регламентирует выпуск ценных бумаг кредитными организациями, посредством установления нормативных требований влияет на структуру активов кредитных организаций, а, следовательно, и объем средств, которые коммерческие банки могут привлечь и разместить на рынке ценных бумаг.

В процессе управления золотовалютными резервами страны, которые в значительном объеме вложены в высоколиквидные финансовые инструменты, номинированные в иностранной валюте и обращающиеся на международных

фондовых рынках, Банк России выступает в качестве инвестора от имени государства.

Центральный банк регулирует также объем ценных бумаг российских эмитентов, номинированных в иностранной валюте, и приток иностранных инвестиций на рынок ценных бумаг, номинированных в российских рублях. Данное направление разрабатывается в рамках валютной политики Центрального банка РФ в соответствии с Федеральным законом РФ "О валютном регулировании". Банк России устанавливает порядок и параметры доступа иностранных инвестиций на рынок ценных бумаг России, а также выхода отечественных инвесторов на международные (иностранные) рынки ценных бумаг.

Все выше обозначенные направления деятельности Банка России нуждаются в комплексном исследовании для более четкого позиционирования Центрального банка РФ по отношению к рынку ценных бумаг, с целью более полного задействования имеющихся возможностей на данном сегменте в обеспечении эффективной денежно-кредитной политики с целью выполнения возложенных на него основных функций.

**Степень изученности проблемы.**Деятельность Банка России, в частности, и института центрального банка, вообще, является предметом исследования многих экономистов. Среди имеющихся на сегодняшний день публикаций в основном затрагиваются такие важные направления его деятельности, как отправление денежно-кредитной и валютной политики, регулирование деятельности кредитных организаций. Операции с ценными бумагами представлены на всех этих направлениях, однако исследователи, как правило, в рамках задач своих исследований затрагивают эту тематику достаточно поверхностно, либо информативно, либо вообще игнорируют данный аспект. Вместе с тем, комплексных исследований, охватывающих все

**6**вышеперечисленные сегменты деятельности Банка России на рьшке ценных бумаг, до сих пор не предпринималось.

В процессе работы автор опирался на труды отечественных и зарубежных ученых, опыт которых был взят нами на вооружение для теоретического обоснования выводов исследования. В диссертации для анализа роли центрального банка на рьшке ценных бумаг и операций центрального банка с ценными бумагами в процессе отправления им мероприятий по денежно-кредитному регулированию экономики были использованы исследования, касающиеся сущности, целей, задач и инструментов денежно-кредитного регулирования - среди них труды Г.Н. Белоглазовой, Д.Броадиса, М.К. Бункиной, М.В. Варфоломеевой, И.Б. Власенко, Т. Гравеля, М. Гудфненда, А.В. Диянского, М. Зельмера, Л.П. Кроливецкой, Л. Мейера, Л.П. Наумовой, М.В. Образцова, Н.А. Савинской, В.М. Столяренко, А.Л. Тарасевич, Т. Хенкеля, К. Хоуман, В.А. Черненко.

В процессе исследования также использованы труды отечественных и зарубежных ученых, посвященные исследованию взаимосвязи банковской системы и фондового рынка, а также изучению функциональных задач центрального банка по регулированию активных и пассивных операций коммерческих банков с ценными бумагами. Среди них - работы К.А. Аванесяна, А.А. Афанасьева, Р.Я. Ахмадиева, P.P. Булатова, Н.И. Быковой, О.А. Вохмина, В.Н. Голованова, С.А. Голубева, В.И. Колесникова, Д.С. Кидуэлла, СВ. Криворучко, О.И. Мартыновой, Я.М. Миркина, А.В. Молчанова, В.И. Осипова, Г.С. Пановой, Е.М. Поповой, С.А. Савина, Б.Б. Рубцова, B.C. Торкановского, В.М. Усоскина, А.А. Фельдмана, И.Ф. Цисаря, В.П. Чистова, У.Ф. Шарпа, З.Б. Ширинской и др.

Вместе с тем, на сегодняшний день специальных работ, посвященных

изучению комплекса целей, задач и операций центрального банка на рынке ценных бумаг с учетом состояния фондового рынка и возможностей банковской системы, в России нет. Поэтому, несмотря на большое значение перечисленных выше исследований, они не содержат комплексного анализа современного состояния и тенденций развития роли центрального банка и его операций на рьшке ценных бумаг, а также степени влияния центрального банка на специфику деятельности коммерческих банков с ценными бумагами и состояние отдельных сегментов финансового рынка страны.

**Целью исследования**данной диссертационной работы является комплексное изучение и обобщение политики и деятельности Банка России на рьшке ценных бумаг, оценка характеристик используемых инструментов и анализ их потенциала; определение приоритетных задач и проблем, стоящих перед Центральным Банком РФ в этой сфере, выявление причин их возникновения, а также, на основе исследования международного опыта деятельности центральных банков, выработка рекомендаций по эффективной организации политики Банка России на рынке ценных бумаг с учетом его возможностей, потребностей финансового рынка и особенностей российской банковской системы.

Учитывая степень изученности отдельных вопросов исследования в отечественной и зарубежной научной практике, диссертант сосредоточил свое внимание **на решении следующих задач:**

анализ роли Банка России в процессе становления и развития современного рынка ценных бумаг в России;

изучение деятельности центральных банков развитых стран на рьшке ценных бумаг;

исследование банковских операций Банка России на рьшке ценных бумаг;

анализ функций Банка России в качестве регулятора деятельности коммерческих банков на рынке ценных бумаг, а также инвестиционного потока между Россией и остальным миром;

выработка рекомендаций по развитию отдельных операционных инструментов Банка России в соответствии с потребностями развития отечественной экономики.

**Объектом**исследования является, таким образом, отечественный и международный рынок ценных бумаг и банковская система.

**Предметом**- финансовые, организационные, правовые и информационные взаимоотношения, складьгеающиеся в процессе отправления Центральным банком Российской Федерации денежно-кредитной политики и регулирования отдельных аспектов деятельности коммерческих банков и других участников рынка ценных бумаг.

**Теоретической и методологической основой**диссертационной работы послужили труды зарубежных и российских специалистов в области банковского дела, рынка ценных бумаг, и различных аспектов деятельности центральных банков, инструментарий общей экономической теории, сочетание диалектического метода, общенаучных подходов, количественных способов анализа, анализа при работе с нормативно-правовыми актами.

Информационная база исследования:

нормативно-правовые акты РФ;

официальные статистические материалы Госкомстата РФ, Министерства финансов РФ, Центрального банка РФ, Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг;

информационные и статистические материалы Европейского центрального банка;

- данные Национального агентства финансовой информации и  
аналитические обзоры рынка ценных бумаг.

**Научная новизна диссертации**состоит в следующем:

впервые комплексному анализу подвергнута практика операций Банка России с ценными бумагами на основании следующих критериев: (1) значения для эффективности выполнения денежно-кредитной политики и ликвидности активов центральных банков; (2) вклада в развитие финансовых рынков; (3) значения для институтов финансового посредничества и независимости денежно-кредитной политики; и (4) влияния на финансовое состояние центрального банка;

обоснована целесообразность и возможность развития банковских операций Банка России с использованием негосударственных, в частности, корпоративных, ликвидных и низкорисковых долговых инструментов;

сформулированы критерии отбора ценных бумаг для операций центрального банка, предложен механизм управления рисками, возникающими вследствие расширения диапазона ценных бумаг, используемых центральным банком в процессе рефинансирования банков и стерилизации избыточной ликвидности;

дана периодизация эволюции финансовых взаимоотношений Банка России и Правительства РФ с момента возникновения рынка внутренних государственных заимствований посредством ценных бумаг по настоящее время;

исследованы принципы управления золотовалютными резервами, сформулированы критерии формирования их структуры, определена роль ценных бумаг в этом процессе;

проведено комплексное исследование организации и регулирования Банком России притока иностранных инвестиций на внутренний рынок ценных бумаг;

дана оценка роли Банка России в формировании рынка государственных ценных бумаг и его инфраструктуры, кризисе государственного долга 1998 года, а также устранении его последствий;

определено влияние уровня резервных требований и нормативов Банка России на операции кредитных организаций с ценными бумагами; даны рекомендации по трансформации банковского законодательства с целью активизации пассивных и активных операций коммерческих банков с ценными бумагами.

**Теоретическая и практическая значимость диссертационного исследования.**

Основные теоретические выводы и предложения, содержащиеся в диссертационном исследовании, могут быть использованы при будущих теоретических исследованиях вопросов, касающихся оптимизации стратегии центрального банка на рынке ценных бумаг, регулирования рынка ценных бумаг и банковской деятельности, вопросов стимулирования инвестиционной деятельности коммерческих банков, а также в преподавании курсов "Банковское дело", "Банковский учет", "Ценные бумаги и биржевое дело", подготовке учебников и учебных пособий по указанным курсам.

**Практическая значимость**исследования заключается в том, что оно воссоздает целостную картину различных аспектов деятельности Банка России на рынке ценных бумаг, предлагает в качестве практических рекомендаций проведение мероприятий, отвечающих реалиям и потребностям отечественного фондового рынка и нефинансового сектора экономики.

**Апробация работы.**Основные выводы и результаты исследования, изложенные в диссертации, неоднократно рассматривались в ходе проведения научных конференций.

Основные положения и результаты исследования отражены в шести опубликованных работах автора общим объемом около 2 п. л.

**Структура исследования.**Диссертационное исследование изложено на 195 страницах и состоит из введения, трех глав и заключения, содержит список литературы, проиллюстрировано таблицами и рисунками.

## Критерии отбора ценных бумаг, используемых центральными банками при осуществлении банковских операций

Операции центрального банка на рынке ценных бумаг являются незаменимым и действенным инструментом денежно-кредитной политики, который в последние десятилетия используется в практике центральных банков стран с рыночной экономикой все более широко. С начала рыночных реформ в России Центральный банк РФ по мере развития отдельных сегментов финансового рынка страны также формирует законодательные основы и расширяет практику использования ценных бумаг и финансовых инструментов в процессе рефинансирования банковской системы, регулирования структуры денежного предложения, управления золотовалютными резервами, состоянием платежного баланса и движением иностранных инвестиций.

Ниже приводятся виды банковских операций и сделок с использованием ценных бумаг, которые Банк России имеет право осуществлять с российскими и иностранными кредитными организациями, Правительством Российской Федерации для достижения целей, предусмотренных Федеральным законом о Центральном банке РФ (ст. 46):

1) предоставлять кредиты на срок не более одного года под обеспечение ценными бумагами и другими активами, если иное не установлено федеральным законом о федеральном бюджете;

2) покупать и продавать государственные ценные бумаги на открытом рынке;

3) покупать и продавать облигации, эмитированные Банком России, и депозитные сертификаты;

4) покупать и продавать иностранную валюту, а также платежные документы и обязательства, номинированные в иностранной валюте, выставленные российскими и иностранными кредитными организациями;

5) покупать, хранить, продавать драгоценные металлы и иные виды валютных ценностей;

6) проводить расчетные, кассовые и депозитные операции, принимать на хранение и в управление ценные бумаги и другие активы;

7) выдавать поручительства и банковские гарантии;

8) осуществлять операции с финансовыми инструментами, используемыми для управления финансовыми рисками;

9) выставлять чеки и векселя в любой валюте;

10) осуществлять другие банковские операции и сделки от своего имени в соответствии с обычаями делового оборота, принятыми в международной банковской практике.

В таблице 1 в сжатом виде представлены основные операции, проводимые центральными банками развитых стран при проведении денежно-кредитной политики. Центральные банки предпочитают работать с ликвидными активами, обладающими низким риском, в их числе: вложения в ценные бумаги, главным образом государственные; операции РЕПО (соглашение о покупке ценных бумаг с последующей обратной продажей по обусловленной цене), и другие формы обеспечения краткосрочных кредитов, предоставленных финансовому сектору; иностранные активы. Для большинства центральных банков существенную часть последнего актива составляют ценные бумаги, выпущенные иностранными правительствами, наднациональными агентствами и частными эмитентами, ценные бумаги которых активно торгуются на мировых фондовых рынках и обладают высоким рейтингом. В качестве главных

## Организация Банком России притока иностранных инвестиций на внутренний рынок ценных бумаг

В первой главе мы исследовали один из аспектов деятельности центрального банка на рынке ценных бумаг, когда он в процессе осуществления мероприятий по денежно-кредитному регулированию и управлению золотовалютными резервами страны выступал в качестве оператора на этом рынке (как на внутреннем, так и на международном). В данной главе мы проанализируем практику регулирования Банком России операций нерезидентов с ценными бумагами резидентов и операций резидентов с ценными бумагами нерезидентов.

Закон РФ "О валютном регулировании и валютном контроле" установил, что Центральный банк Российской Федерации является основным органом валютного регулирования в Российской Федерации (ст. 9) и в числе прочих:

- определяет сферу и порядок обращения в Российской Федерации иностранной валюты и ценных бумаг в иностранной валюте;

- издает нормативные акты, обязательные к исполнению в Российской Федерации резидентами и нерезидентами;

- устанавливает правила проведения резидентами и нерезидентами в Российской Федерации операций с иностранной валютой и ценными бумагами в иностранной валюте, а также правила проведения нерезидентами в Российской Федерации операций с валютой Российской Федерации и ценными бумагами в валюте Российской Федерации.

Прежде всего, мы рассмотрим особенности регулирования Банком России операций нерезидентов с ценными бумагами резидентов.

Открытие нерезидентам доступа на российский рынок государственных ценных бумаг оказало существенное влияние на него. Вопрос о целесообразности привлечения иностранных инвесторов на рынок внутреннего государственного долга встал на повестку дня к началу 1996 года, когда Правительству РФ и Центральному банку РФ было предписано установить порядок доступа нерезидентов на рынок государственных ценных бумаг40. Уже 2 февраля 1996 года Банк России утверждает "Временное положение о проведении нерезидентами операций на внутреннем рынке российских государственных ценных бумаг"41. При покупке нерезидентами ГКО-ОФЗ Положение предусматривало обязательное и одновременное проведение иностранными инвесторами хеджирующих валютных операций, связанных с колебаниями курса рубля.

Покупка государственных ценных бумаг, номинированых в рублях, могла осуществляться иностранными инвесторами только через операторов, заключивших с Банком России дополнительное соглашение к договору "О выполнении функций Дилера на рынке государственных краткосрочных бескупонных облигаций" и выступающих одновременно агентами валютного контроля Банка России на рынке ГКО/ОФЗ. Последними могли быть только банки-резиденты, так как уполномоченные банки-нерезиденты, список которых устанавливался Банком России, выступали представителями иностранных инвесторов в отношениях последних с Уполномоченными дилерами при совершении операций с государственными облигациями.

Расчеты в рублях по сделкам в рамках вложений нерезидентов в государственные ценные бумаги должны были осуществляться через специальные рублевые счета, которые открывались на имя уполномоченных банков-нерезидентов и иностранных инвесторов в банке-резиденте, выполняющем функции Уполномоченного дилера.

## Роль и потенциал коммерческих банков на рынке ценных бумаг России

Кроме регулирования инвестиционных потоков между Россией и остальным миром к задачам Банка России относится и регулирование деятельности такого института финансового посредничества, как банковский сектор, являющийся основой негосударственной финансовой системы страны.

Прежде чем перейти подробнее к исследованию практики регулирования Банком России деятельности кредитных организаций на рынке ценных бумаг, необходимо через призму международного опыта определить место, которое законодательством страны отводится банкам на рынке ценных бумаг.

Известно, что в мире сложились две модели рынка ценных бумаг: англоамериканская и германо-японская. Одним из принципиальных отличий между ними является степень участия банковского сектора на рынке ценных бумаг, т.е. системы корпоративного управления в них также характеризуются различиями в зависимости от роли, которую в деятельности корпораций играют финансовые организации. В Великобритании и США функция институционального владения акционерным капиталом обычно закрепляется за такими финансовыми институтами, как пенсионные фонды и взаимные фонды. В Германии же особенно активную роль в контроле за деятельностью корпораций играют банки. Это происходит не только потому, что банки являются прямыми владельцами собственности корпораций, но и потому, что они выступают хранителями собственности отдельных акционеров и их доверенными лицами на собраниях акционеров.

В Германии частные инвесторы могут продать или купить ценные бумаги на бирже только через банк, являющийся членом биржи, в связи с тем, что согласно Закону о банках покупка и продажа ценных бумаг за счет других лиц -банковские операции. Поскольку курсовые маклеры и свободные маклеры не являются банками, они не могут принимать заявки от частных клиентов -инвесторов73.

В США Законом Гласса-Стигала (1933 г.) коммерческим банкам запрещено совершать операции с корпоративными ценными бумагами. Тем не менее, нельзя сказать, что коммерческие банки совсем не работают с корпоративными ценными бумагами - они выполняют трастовые операции для своих клиентов, для чего им приходится пользоваться услугами брокерско-дилерских фирм. Однако наиболее активно операции с ценными бумагами совершают зарубежные дочерние компании американских банков, на которые не распространяется действие Закона Гласса-Стигала. Американские банки через свои дочерние компании по ценным бумагам являются членами и Лондонской, и Токийской фондовых бирж74.

Системы корпоративного управления в зависимости от того, каков уровень концентрации собственности в руках крупных акционеров, а также в зависимости от доли внешних инвесторов в капитале компаний, принято классифицировать на инсайдерские и аутсайдерские. В мире также сложились две системы опосредованного направления накоплений в инвестиции: англоамериканская и японо-германская. Для англо-американской модели корпоративной собственности характерна централизация ресурсов, тогда как японо-германская модель укрупнения бизнеса в большей степени ориентирована на консолидацию бизнеса на кооперационных началах75.

Так, в Великобритании и США у типичной корпорации много собственников, каждый из которых владеет сравнительно небольшой долей корпоративного капитала, что формирует аутсайдерскую модель корпоративного рынка ценных бумаг. В условиях, когда отсутствует один, доминирующий над прочими акционер, ни один из них и ни одна из групп акционеров не может потребовать признания своих особых прав, в том числе и прав на представительство в управлении.