Магомедов Юсуф Мирзаевич. Операции коммерческих банков с ценными бумагами и формирование инвестиционного портфеля (На материалах коммер. банков г. Москвы) : Дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 : Москва, 1998 216 c. РГБ ОД, 61:99-8/173-5

**Содержание к диссертации**

Введение

Роль коммерческих банков в организации обращения ценных бумаг

1.1. Общая характеристика фондового рынка России 8

1.2. Финансовые активы как инструмент рыночной

экономики 27

1.3. Роль коммерческих банков в формировании

фондового рынка 52

Анализ операции коммерческих банков с ценными бумагами

2.1. Цели и задачи банковских операции с ценными бумагами 64

2.2. Анализ состояния операции с ценными бумагами 76

2.3. Особенности бухгалтерского учета операции с ценными бумагами 92

2.4. Налогообложение операции с ценными бумагами 115

Формирование и управление инвестиционным портфелем

3.1. Рынок ценных бумаг промышленно развитых стран 139

3.2. Структура инвестиционного портфеля по основным критериям 151

3.3. Метод оптимального сочетания риска и дохода при выборе инвестиционного портфеля

Заключение

Литература

Приложения

**Введение к работе**

Актуальность темы. Важной предпосылкой процветания страны является активная инвестиционная политика. Вступление России в систему рыночных отношений вызвало необходимость коренных преобразований во всех отраслях экономики.

Развитие страны в переходный период остро выявило разрыв между различными фазами функционирования производительного капитала, когда воздействие на традиционные рычаги государственного регулирования и, в частности, на финансовый рынок приводят к прямо противоположным результатам, нежели те, что ожидалось получить. В силу ориентации фондового рынка на обслуживание дефицита государственного бюджета и непропорциональности развития его секторов, он практически не выполняет своей классической функции перераспределения ресурсов на развитие высокорентабельных отраслей и хозяйственных структур. Да и развитие рынка корпоративных ценных бумаг в России происходит зачастую как бы само по себе, вне взаимосвязи с теми позитивными процессами и явлениями в экономике рыночного хозяйства, который он призван обслуживать. Вместо стимулирования притока новых инвестиций в реальный сектор, разрешение проблем неплатежей и т.д. нынешнее состояние рынка ценных бумаг ведет к нарастанию дефицита финансовых, материальных и информационных ресурсов, необходимых для формирования условий экономического роста. Восстановление взаимосвязи управляемости финансовых, материальных и информационных потоков в экономике, выбор оптимальной финансовой политики предполагает эффективное применение инструментов и механизмов фондового рынка. Это особенно актуально для организации финансовой деятельности хозяйственных структур, которые пока еще не в полной мере использовали возможности, какие им предоставляет рынок ценных бумаг.

В этих условиях решение проблем формирования инвестиционного портфеля может быть осуществлено на основе исследования операций коммерческих банков с ценными бумагами, как наиболее тесно связанные с деятельностью коммерческих банков.

Вопросы, связанные с формированием инвестиционного портфеля в условиях рынка, стратегия управления им, в последнее время являются предметом исследования многих ученых-финансистов России и за рубежом. В них подробно анализируются различные аспекты внедрения финансовых инструментов по формированию и управлению инвестиционного портфеля, предложено большое количество подходов к формированию портфеля в рыночных условиях. Что касается формирования инвестиционного портфеля с точки зрения оптимального сочетания рисковых ценных бумаг и ценных бумаг, не подверженных риску в инвестиционном портфеле, и стратегии управления им, заметно мало работ, где бы специально была исследована эта проблема.

Основополагающие принципы по формированию и по стратегии управления инвестиционным портфелем были исследованы в работах В.Ф.Шарпа, Д.Александера, Д.Макнотона, Э.Доллана, А.Гончарова, Д.Гришина, Я.М.Миркина, М.Ю.Алексеева и др., однако в этих работах не охвачено конкретного анализа оптимального сочетания ценных бумаг в инвестиционном портфеле. В связи с этим нуждаются в дальнейшей теоретической и практической разработке вопросы, связанные с формированием инвестиционного портфеля, тактикой и стратегией управления на основе применения новых методов и финансовых инструментов.

Таким образом, по мере формирования фондового рынка, реальная ситуация на рынке ценных бумаг выдвигает ряд вопросов, требующих рассмотрения и глубокого изучения. Их актуальность, практическая и

теоретическая значимость, определили выбор темы, цель и основные направления исследований.

Цель и задачи исследования. Целью исследования явилась разработка и обоснование методических рекомендаций по формированию и управлению инвестиционным портфелем, а также тактика и стратегия инвестиционной политики на основе применения принципов и методов формирования инвестиционного портфеля по основным критериям.

Исходя из цели исследования, в диссертационной работе решались следующие задачи:

- структуризация рынка ценных бумаг, характеристика его участников и совершаемых ими операций;

- проанализировать современное состояние фондового рынка;

- проанализировать состояние законодательно-нормативного и информационного обеспечения;

- выявление и исследование факторов, влияющих на формирование инвестиционного портфеля в коммерческих банках;

- экономический анализ инвестиционной стратегии в коммерческих банках;

- исследовать и оценить возможности использования зарубежного опыта развития фондового рынка в России;

- разработать предложения и рекомендации по формированию инвестиционного портфеля по основным критериям, а также тактике и стратегии управления им.

Предметом исследования явилась сложившаяся в коммерческих банках модель формирования инвестиционного портфеля в процессе развития фондового рынка России, а также опыт развитых стран мира.

Объектами исследования явились крупнейшие коммерческие банки г. Москвы. При разработке темы было уделено внимание изучению опыта зарубежного фондового рынка.

Теоретической и методической основой исследования явились положения, сформулированные в научных трудах зарубежных и отечественных исследователей в области инвестиций и фондового рынка, современных концепций развития рынка ценных бумаг, законодательные и норматиЪные акты, решения правительства по вопросам экономической политики.

Основной методической базой для исследования послужили данные бухгалтерской отчетности коммерческих банков, монографии и статьи отечественных и зарубежных экономистов, материалы научных конференций, законодательные акты, справочные материалы.

Методы исследования. В исследовании применялись методы группировок, сравнительного и экономического анализа.

Научная новизна диссертационного исследования состоит в разработке нового методологического подхода к формированию и управлению инвестиционного портфеля на основе оптимального сочетания соотношений «риск-доход».

Наиболее значимые научные результаты, обладающие новизной, заключаются в следующем:

- исследована необходимость факторного анализа инвестиционного процесса для разработки стратегии и тактики управления портфелем;

обобщен зарубежный опыт использования финансовых инструментов и методов формирования инвестиционного портфеля и обоснована возможность его применения в российских условиях;

- разработан оптимальный метод сочетания рисковых ценных бумаг в инвестиционном портфеле с бумагами, не подверженных риску;

- предложен комплекс мер по основным критериям, т.е. ликвидность, надежность, доходность для формирования портфеля.

Научное и практическое значение полученных результатов состоит в том, что ряд выводов, сделанных в ходе исследований, служит основой для

дальнейшего совершенствования деятельности коммерческих банков на фондовом рынке. Предложен комплекс мер, направленных на эффективное управление инвестиционным портфелем на Российском фондовом рынке. Методические и практические рекомендации по совершенствованию инвестиционной стратегии могут быть использованы коммерческими банками, финансовыми компаниями при формировании и управлении портфеля ценных бумаг.

Предложения и рекомендации методов формирования инвестиционного портфеля позволяют принимать правильные и своевременные решения в случае возникновения сложных ситуаций по вопросам инвестирования в ценные бумаги и дадут желаемый результат.

Предложенная диссертация - не только теоретическое исследование, где обоснованы критерии оптимизации инвестиционного портфеля, но и практически значимые разработки, обеспечивающие производственную и инвестиционную деятельность, и модели управления инвестиционным портфелем. Эта новая реальность отечественной экономики, состоящая в том, что выбор эффективной финансовой политики и стратегии управления инвестиционным портфелем опирается на знание и использование тех новых возможностей, которые открывает российский фондовой рынок.

Основные положения диссертационной работы отражены в следующих публикациях:

1. Пути развития предпринимательства в России и проблемы менеджмента в современных условиях. (Сборник научных статей профессорско-преподавательского состава и аспирантов МУПК по итогам научно-исследовательской работы за 1995 год. Часть II - М., - 0,25 п.л.).

2. Формирование инвестиционного портфеля. (Сборник научных статей профессорско-преподавательского состава и аспирантов МУПК по итогам научно-исследовательской работы за 1996 год. Тезисы международной научной конференции. - М., 1996 г., - 0,2 п.л.).

3. Методы размещения облигаций вне фондовой биржи. (Сборник научных статей профессорско-преподавательского состава и аспирантов МУПК по итогам научно-исследовательской работы за 1997 год. - М., 1997 г., - 0,06 п.л.).

4. Цели и функции банковских операций с ценными бумагами. - 0,2 п.л. (находится в печати).

Объем и структура диссертации. Цель, основные задачи и логика диссертационного исследования определили его структуру, которая включает: введение; три главы; заключение; список литературы и приложения.

## Общая характеристика фондового рынка России

В дореволюционной экономике России рынок ценных бумаг играл весьма существенную роль, хотя и имел своеобразие, обусловленное степенью развития в России рыночных институтов.

Фондовые ценности состояли из двух основных категорий: акций и облигаций. Акции относились к области торгово-промышленного предпринимательства, облигации же выпускались как органами публично-правового характера (государством, городом), так и частными промышленными предприятиями (железными дорогами, акционерными компаниями различных типов и т.д.). Между акциями и облигациями существовало принципиальное различие, имеющее огромное значение как с экономической, так и с юридической стороны. Акция давала право на участие в управлении делами предприятия, на получение части прибыли на участие в разделе имущества в случае прекращения предприятия. Облигация являлась долговым обязательством, по которому ее держатель получал договорный твердый процент. Акция приносила изменчивый доход (дивиденд) в прибыльные годы, в убыточные годы акция оставалась бездоходной. Облигация давала твердый доход (процент) и в хорошие и в "дурные годы".

Было время, когда облигация, тем более государственная, не имела соперников на рынке капиталов. К началу XX века положение изменилось: акция, представляя собой наиболее выгодную бумагу, выгодную не только по приносимому доходу, но и богатую возможностями, успела превратиться в такую же прочную бумагу, как и облигация. В результате акция завоевала широкий рынок и сделалась наиболее популярным объектом биржевого рынка.

Обращающиеся на рынке акции и облигации делились на две категории: именные бумаги и бумаги на предъявителя. В России государственные бумаги выпускались в обеих формах. Некоторые займы, например, первый заем 1820 г., были выпущены исключительно в именных билетах, даже лишенных купонов. Другие займы выпускались в бумагах обеих категорий. Превращение именных документов в предъявительские производились беспрепятственно Государственной Комиссией погашения долгов. Чтобы поощрить развитие именных бумаг, Правила устанавливали следующее положение: превращение предъявительских бумаг в именные совершалось на казенный счет (расходы по изготовлению новых облигаций, пересылка, страхование во время пересылки), а при превращении именных бумаг в предъявительские расходы на владельца бумаг.

По действующему русскому праву акции обязательно должны были быть именными бумагами. Закон гласил, что во всех без изъятия компаниях, которые были учреждены после издания положения 6 декабря 1836 года, дозволялся один только род акций, именно, с точным указанием в них лица получателя, звания или чина, имени, отчества и фамилии. Акции "безыменные" запрещались. В уставах отдельных акционерных компаний делались исключения в пользу бумаг на предъявителя, и акция на предъявителя сделалась самой ходовой бумагой.

Среди русских облигаций, обращающихся на русском и иностранном фондовом рынках, исключительное и выдающееся значение принадлежало государственным бумагам, представляющим собой русский государственный долг. Великодержавная политика России и огромные размеры государственного предпринимательства, необходимость привлекать иностранные капиталы и ряд других причин привели к тому, что к описываемому времени Россия успела накопить колоссальный государственный долг. История русского государственного долга начинается с первого внешнего займа, заключенного при Екатерине II в Голландии в 1769 г. Россия заняла около 15 миллиардов рублей, из которых значительная часть уже погашена. В то время старейшими займами в составе русского государственного долга оставались 6% - займы 1817-1818гг. Нарицательный капитал этих займов составлял 93 млн. руб., к 1 января 1913 г. непогашенная часть равнялась 38 млн. руб. Русский государственный долг особенно энергично нарастал во второй половине XIX века, чему содействовала усиленная постройка казенных железных дорог и выкуп частных железных дорог в руки казны.

## Цели и задачи банковских операции с ценными бумагами

Цели, которые ставит банк, оперируя с ценными бумагами, напрямую вытекают из их природы и особенностей, как участников финансового рынка. Банки - это универсальные предприятия, стремящиеся оперировать на всем финансовом рынке. Тем не менее, существенные отличия от других финансовых институтов, проистекающие из выполнения специфических банковских функций, оказывают сильнейшее влияние на операции банков с ценными бумагами. Ценные бумаги выступают при этом средством для достижения более общих целей банковской деятельности. В то же время использование коммерческими банками ценных бумаг расширяет их возможности по организации денежно-кредитных отношений, усиливает рыночный характер их деятельности. Ценные бумаги, в сравнении с другими финансовыми инструментами в наибольшей степени приспособлены для функционирования в условиях рыночной экономики. Благодаря таким характеристикам, как стандартность и серийность, ценные бумаги могут интенсивно обращаться на финансовых рынках и вследствие этого во многих случаях становятся более привлекательными финансовыми инструментами для коммерческих банков, чем традиционные ссуды и депозиты. Использование ценных бумаг позволяет банкам смягчить противоречия, возникающие в связи с выполнением основных банковских функций. Так, противоречие, заключающееся в потребности поддерживать высокий уровень ликвидности, что вытекает из деятельности коммерческих банков по осуществлению денежных расчетов в экономике, и одновременной необходимости обеспечения прироста привлеченных сбережений, разрешается путем создания резервов ликвидности, состоящих из почти безрисковых, ликвидных и в то же время достаточно доходных операций банков с ценными бумагами. Такие операции, по критерию преследуемых банками целей можно объединить в следующие группы:

1) операции с целью поддержания резервов ликвидности;

2) операции с целью получения доходов в относительно долгий период;

3) операции по привлечению ресурсов посредством эмиссии собственных ценных бумаг;

4) операции, при которых банк удовлетворяет потребности клиентов, выступая в качестве их агента.

Последовательно рассмотрим каждый из выделенных нами типов банковских операций с ценными бумагами. В сравнении с другими коммерческими предприятиями, банки испытывают повышенную потребность в обладании ликвидными средствами. Такая потребность в основном вытекает из осуществления банками функций по проведению денежных расчетов в народном хозяйстве. Обслуживая платежный оборот многие предприятия, как производственного сектора, так и значительно более динамичного в плане переориентации денежных потоков финансового сектора, в том числе других банков, банки неизбежно сталкиваются с перепадами входящих и исходящих потоков денежных средств. В определенный период приток денег может значительно превышать уход, в другое время складывается обратная ситуация.

Поддержание ликвидности для банков особенно важно, поскольку даже краткосрочная задержка в исполнении обязательств может спровоцировать массовое изъятие средств вкладчиками. Таким образом, банк по своей сути - это предприятие, имеющее потребности в более высокой ликвидности, чем иные коммерческие предприятия, даже финансовые. Самый простой способ поддержания высокого уровня ликвидности - иметь солидные неснимаемые остатки на корреспондентских счетах и в кассе, способных покрыть пиковые колебания исходящих из банка денежных потоков.

## Рынок ценных бумаг промышленно развитых стран

Среди российских экспертов широко распространено мнение, что в мире существуют три модели организации фондового рынка: «американская», «немецкая» и «смешанная». Первые две модели, подразумевающие противоположное разделение сфер влияния между коммерческими и инвестиционными банками и существующие соответственно в США и в Германии, являются, что называется «крайностями». «Смешанная» считается «нормальной».

«Американская» модель после краха 30-х годов запрещает коммерческим банкам инвестировать в акции корпораций, одновременно поощряя деятельность на рынке ценных бумаг частных компаний, именующихся «инвестиционными банками». «Немецкая» же модель в своей основе имеет коммерческие банки в роли наиболее активных участников рынка. Что касается последней из перечисленных (смешанной) или «нормальной», то она реализована в большинстве экономически развитых стран (например, в Японии, Великобритании, Франции и др.) и разрешают проводить операции с ценными бумагами как банковским, так и небанковским финансовым институтам.

До недавнего времени бытовало широко распространенное заблуждение, что российская система организации рынка ценных бумаг в настоящее время тяготеет к «немецкой» модели. Однако, в интервью агентству «Соболев», опубликованному в журнале «Рынок ценных бумаг», бывший заместитель Председателя банка России А.А.Козлов опроверг этот тезис, заявив, что на рынке должны присутствовать и банки и небанковские организации, имеющие соответствующую лицензию. Наша нынешняя система регулирования фондового рынка похожа на существующую в Великобритании. Там универсальные коммерческие банки имеют право работать на фондовом рынке по лицензии Банка Англии, небанковские организации, вступив в одну из саморегулируемых структур, контролируемых местной комиссией по ценным бумагам, также являются участниками рынка ценных бумаг. Де-факто такая ситуация сложилась и в России».12

«У нас нет четкой модели, которую мы выстраиваем, - продолжает А.А.Козлов, - У нас есть концепция подхода к элементам инфраструктуры и к отдельным секторам рынка. И мы, как орган, ответственный за регулирование рынка, проводим эти концепции в жизнь. Но это не означает, что у нас есть желание построить весь фондовый рынок по заранее установленному образцу. Мы видим лишь вектор движения, а не застывшую схему»