Доверительное управление в системе перераспределения финансовых ресурсов

тема диссертации и автореферата по ВАК 08.00.10, кандидат экономических наук Скапенкер, Олег Михайлович
**Год:**

2012

**Автор научной работы:**

Скапенкер, Олег Михайлович

**Ученая cтепень:**

кандидат экономических наук

**Место защиты диссертации:**

Москва

**Код cпециальности ВАК:**

08.00.10

**Специальность:**

Финансы, денежное обращение и кредит

**Количество cтраниц:**

166

## Оглавление диссертации кандидат экономических наук Скапенкер, Олег Михайлович

Введение.

Глава 1. Теоретические основы деятельности по доверительному управлению на финансовом рынке.

1.1. Эволюция фондового рынка: зарождение среды функционирования доверительных управляющих.

1.2. доверительное управление как форма перераспределения средств в экономике.

1.3. правовая среда функционирования сферы доверительного управления в россии.

Глава 2. Деятельность по доверительному управлению в рамках различных финансовых институтов России.

2.1. Виды деятельности по доверительному управлению на финансовых рынках.

2.2. Индивидуальное доверительное управление в рамках компаний участников фондового рынка.

2.3. Деятельность банков в сфере индивидуального доверительного управления и управления общими фондами банковского управления

Глава 3. Перспективы доверительного управления в эффективном перераспределении финансовых ресурсов в экономике.

3.1. Оценка эффективности доверительного управления в рамках деятельности банков на фондовом рынке.

3.2. Гармонизация институциональной структуры сферы доверительного управления в россии.

3.3. Оптимизация сферы услуг по доверительному управлению.

## Введение диссертации (часть автореферата) На тему "Доверительное управление в системе перераспределения финансовых ресурсов"

Финансовый рынок является одним из важнейших элементов экономической системы государства. Повышение эффективности перераспределения посредством данного рынка временно свободных денежных средств является одной из основных целей его развития. Перераспределение осуществляется посредниками, которых с точки зрения категорий предоставляемых услуг можно разделить на две основные группы: кредитно-депозитные организации и организации, перераспределяющие финансовые ресурсы посредством инструментов фондового рынка. Фактически на обоих рынках работают одни и те же группы компаний. Это порождает немалое количество проблем и рисков, связанных с совмещением видов деятельности, со сложностью государственного регулирования за счет подконтрольности в России разных секторов финансового рынка разным органам исполнительной власти. Таким образом, снижается эффективность системы перераспределения.

Все это делает актуальным рассмотрение параллельного функционирования двух секторов финансового рынка на фоне их фактического институционального сращивания. Существующие исследования посвящены отдельным видам финансового посредничества. В них не рассматривается влияние на эффективность деятельности совмещения различных ее видов.

Наиболее целесообразным представляется сосредоточиться на доверительном управлении, широкая трактовка понятия которого вбирает в себя подавляющую часть видов услуг, связанных с перераспределением временно свободных средств на фондовом рынке. В целях формирования предложений по гармонизации законодательно установленной и фактически существующей архитектуры финансового рынка в части услуг доверительного управления актуально рассмотрение конкретных инструментов доверительного управления и их совмещения в рамках компаний и групп компаний. Для анализа значимости рассматриваемой сферы в реализации общей задачи финансового рынка - перераспределении временно свободных средств - следует сравнить вклад в ее решение каждого из рассматриваемых видов доверительного управления и кредитно-депозитных операций. Поскольку такой подход ранее не применялся, он даст возможность по-новому проанализировать преимущества и недостатки сложившейся системы финансового посредничества и определить перспективные тенденции сосуществования кредитно-депозитных и посредническихопераций фондового рынка. Выработанные предложения позволят повысить эффективность перераспределения, увеличить насыщенность экономики финансовыми ресурсами.

При разработке оптимальной структуры взаимодействия посредников финансового рынка в рамках их работы по направлениям деятельности сферы доверительного управления и совершения кредитно-депозитных операций представляются наиболее важными для анализа работы по теоретическим и практическим аспектам деятельности различных финансовых посредников, а также работы, посвященные роли финансовых институтов в насыщении денежными средствами реальных секторов экономики. К работам, содержащим теоретические и практические аспекты доверительного управления, можно отнести исследования Дж.В. Брэйли, Ю. Бригхема, Л. Гапенски, А.Н. Буренина, В.В. Ковалева, С. Коттла, Г. Марковича, Р. Мюррей, Дж. Мерфи, У. Шарпа, Ф.Дж. Фабоцци, JI. П. Харченко, М. Я Эйгеля. Экономические и организационные вопросы функционирования отдельных видов доверительного управления рассмотрены в работах Д.А. Бессоновой, Ж.А. Садковой, Е.В. Семенковой, H.A. Гришиной, А.С Генкина и др. В частности, в них рассматривается роль рынка капитала в системе финансирования экономического роста, теоретические и практические аспекты функционирования различных сегментов рынка капитала, взаимосвязь работы рынка капитала как совокупности банковского сектора и фондового рынка и развития экономики страны. Правовым вопросам организации и функционирования рынка доверительного управления на отечественном и зарубежном финансовых рынках посвящены работы И.П. Крючковой, О.И. Сергеевой, П.В. Турышева, Д.Н. Алябьева, В.В. Горбунова, C.B. Хромушина, Т.В. Анисимовой, Д.П. Роуз, Б. Бартон, JL Гитман, М. Джонк и др. Институциональная структура, функционирование и регулирование отечественного финансового рынка исследовались такими учеными, как П.А. Медведевым, Т.В. Тормозовой , A.B. Турбановым, Я. М. Миркиным, A.A. Хандруевым и многими другими. При этом остаются неисследованными вопросы взаимосвязи институциональной структуры рынка и эффективности инструментов перераспределения средств.

Привлекательность темы диссертации продиктована отсутствием исследований вклада сферы доверительного управления в процесс перераспределения временно свободных средств в экономике по сравнению с иными финансовыми , посредниками. Исследования деятельности к доверительных управляющих и кредитно-депозитных институтов в качестве своей основной цели ставят выработку наиболее эффективных механизмов функционирования тех или иных организаций. При этом отсутствует комплексный анализ участия в удовлетворении потребности экономики в перераспределении средств тех организаций, которые совмещают несколько направлений деятельности.

Диссертационное исследование ставит своей целью разработку предложений по формированию оптимальной архитектуры рынка финансового посредничества путем конвергенции сфер доверительного управления и кредитно-депозитной деятельности в процессе перераспределения временно свободных средств в экономике.

Для достижения поставленной цели решались следующие задачи: 1. - исследовались компании, фактически оказывающие услуги по доверительному управлению на финансовом рынке в рамках различных комбинаций видов деятельности на финансовом рынке России;

2. описывалось место доверительного управления и иных направлений фондового рынка в деятельности крупнейших отечественных банков;

3. оценивался вклад каждого из видов доверительного управления в перераспределение временно свободных средств в экономике;

4. обосновывалась необходимость приведения законодательно установленной архитектуры финансового рынка в соответствие с его действительным устройством за счет ее реформирования.

Предметом диссертационного исследования является совокупность видов деятельности по доверительному управлению в системе перераспределения временно свободных средств в экономике.

Объектом исследования являются российские банковские и небанковские организации, осуществляющие доверительное управление на финансовом рынке в одной или нескольких формах.

Работа выполнена с применением классических приемов обработки информации в рамках п. 1.5. «финансовые институты: теория, методология, закономерности развития и совершенствование управления» раздела «Финансовая система» и п. 9.8. «Финансовое посредничество и роль банков в его осуществлении» раздела «Кредитные отношения» паспорта научной специальности ВАК08.00.10 «Финансы, денежное обращение и кредит».

К научной новизне исследования относится следующее:

1. Выявлены формирующие рыночную специализацию участников финансового рынка преимущества и недостатки основных сочетаний видов их деятельности, а также предложен новый подход к классификации видов деятельности на финансовом рынке России в части консолидации всех направлений доверительного управления;

2. На базе авторской, методики проведен сравнительный анализ результатов управления доверительным портфелем для управляющего банка, учредителей управления и результатов управления собственным банковским портфелем, при этом доказаны преимущества концентрации усилий банков на блоке доверительных операций;

3. Определен вклад различных видов деятельности по доверительному управлению и кредитно-депозитной деятельности в перераспределение средств в экономике;

4. Предложено и обосновано создание института финансового посредника как единого субъекта деятельности по перераспределению средств на финансовом рынке, а также сосредоточение всех регулирующих функций на финансовом рынке в ФСФР России.

Практическая значимость работы обусловлена следующими достижениями:

1. Положения и выводы диссертационного исследования могут использоваться законодательными органами в качестве научного обоснования необходимости реформирования регулятивной сферы финансового рынка. Полученные выводы могут также применяться финансовыми посредниками, работающими по нескольким направлениям, для разработки внутренних методик комплексного анализа и планирования деятельности, а также развития группы компаний. Содержащийся в работе анализ сферы финансового посредничества может быть использован широким кругом лиц для принятия инвестиционных решений.

2. Разработаны мероприятия, позволяющие произвести реформирование финансового рынка в целях повышения эффективности перераспределения временно свободных средств без ущерба интересам клиентов.

На защиту выносятся следующие положения:

1. Преимущества и недостатки сочетаний видов деятельности на финансовом рынке определяют их популярность. Преимущества обусловлены синергетическим эффектом от одновременного оказания нескольких видов услуг, риски формируются вследствие отсутствия институциональной диверсификации инвестиционного процесса. Предлагается при классификации видов деятельности на финансовом рынке России консолидировать все направления доверительного управления;

2. Проведенный на базе авторской методики сравнительный анализ результатов управления доверительным портфелем для управляющего банка, учредителей управления и результатов управления собственным банковским портфелем демонстрирует наличие перспектив развития деятельности по доверительному управлению;

3. Деятельность по доверительному управлению и кредитноt депозитная деятельность вносят весомый вклад в перераспределение средств в экономике;

4. На основании неэффективного разделения и ограничения совмещения видов деятельности на финансовом рынке предлагается создание института финансового посредника как единого субъекта деятельности по перераспределению средств на финансовом рынке, а также сосредоточение всех регулирующих функций на финансовом рынке в ФСФР России. Разработанные мероприятия позволят произвести реформирование финансового рынка в целях повышения эффективности перераспределения временно свободных средств без ущерба интересам клиентов.

Положения диссертационного исследования были доложены, обсуждены и получили одобрение на 11 конференциях, прошедших в 2008 -2012 годах в АНХ при Правительстве РФ, РАНХиГС при Президенте РФ, РЭУ им. Г. В. Плеханова, МГЮА им. O.E. Кутафина, Центральном доме ученых, МГИ им. Е. Р. Дашковой. Отдельные положения использовались автором при практической работе в компании, осуществляющей доверительное управление (ЗАО «ВТБ Управление активами») и в государственной корпорации «Агентство по страхованию вкладов», являющейся учредителем управления, а также в дроцессе преподавательской деятельности с разработкой учебно-методического комплекса и программ преподавания в РАНХиГС при Президенте РФ и в процессе написания статей о финансовых рынках для сайта компании ИК «Первый доверительный управляющий». ;

Основные положения диссертационного исследования опубликованы автором в 22 печатных работах общим объемом 6,92 п.л., в том числе в изданиях, включенных в перечень ВАК - 3 печатных работах общим объемом 2,15 п.л.

Работа состоит из введения, трех глав, заключения, списка литературы (110 источников) и приложений. Работа насчитывает 169 страниц и содержит 4 таблицы и 7 рисунков.

## Заключение диссертации по теме "Финансы, денежное обращение и кредит", Скапенкер, Олег Михайлович

Заключение

Нами исследована совокупность видов деятельности по доверительному управлению в системе перераспределения временно свободных средств в экономике. Сфера доверительного управления является неотъемлемой частью финансового рынка, ее развитие необходимо для развития экономики государства. Исполнительная власть нашей страны ставит перед собой в качестве приоритетных задач усовершенствование законодательной базы функционирования и повышение прозрачности фондового рынка, создание налоговых стимулов для инвесторов, повышение капитализации и всестороннее развитие рынка ценных бумаг. Такие меры положительно повлияют на сферу доверительного управления.

Посредством совокупности инструментов рынка доверительного управления в экономике перераспределяется около 3,5 миллиардов рублей, что составляет 15,76% денежной массы страны. При этом сумма произведенных в экономике инвестиций за 2011 год превышает объем денежной массы более чем в 2,5 раза. Таким образом, экономика нуждается в мощном перераспределительном канале, работающем с минимальными финансовыми и временными издержками. В этой связи важность повышения эффективности функционирования сферы доверительного управления нельзя переоценить.

К сфере доверительного управления автор полагает целесообразным относить индивидуальное доверительное управление, деятельность акционерных инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фонов, управление активами паевых инвестиционных фондов и общих фондов банковского управления. Каждая из форм доверительного управления регулируется разными закрнодательными и нормативными актами и обладает определенной спецификой, что обуславливается разностью принятых для каждого из вида доверительного управления правовых конструкций.

Разнообразие форм доверительного управления позволяет привлечь в экономику максимальный объем временно свободных денежных средств.

Оказание услуг по доверительному управлению - одно из направлений деятельности на фондовом рынке. Как правило, оно не является исключительным направлением деятельности компании - исходя из Б принципов диверсификации и максимального удовлетворения платежеспособного спроса, участники рынка максимизируют разнообразие предлагаемых клиентам услуг. Помимо одновременной работы по нескольким направлениям сферы доверительного управления, компании, как правило, оказывают и иные услуги на финансовых рынках. С точки зрения законодательно регламентируемого совмещения видов деятельности в рамках одной организации можно выделить три основных группы компаний, оказывающих услуги по доверительному управлению. Первая из них -профессиональные участники фондового рынка, брокерско-дилерские организации, как правило, с собственным депозитарием. Вторая -управляющие компании^ занимающиеся доверительным управлением имуществом как индивидуальных клиентов, так и клиентов, объединяющих свои средства в инвестиционных фондах. Третья группа, наиболее значительная для финансового рынка - работающие на фондовом рынке банковские структуры, оказывающие, в том числе, услуги по доверительному управлению.

Одновременное совмещение брокерской, дилерской, депозитарной деятельности с деятельностью по управлению ценными бумагами является лучшим из возможных вариантов рыночной специализации профессиональных участников рынка ценных бумаг - доверительных управляющих. К преимуществам одновременной работы по четырем направлениям можно отнести возможность оказания практически всех| видов услуг, необходимых ' для доверительного управления, внутри рассматриваемой компании. Возникновение схожих задач при оказании брокерских услуг и услуг доверительного управления позволяет снизить расходы на каждый вид деятельности, дилерская работа позволяет воспользоваться выгодной рыночной ситуацией и в интересах самого финансового посредника. Хранение бумаг в собственном депозитарии ускоряет и удешевляет работу по всем направлениям. К недостаткам совмещения четырех указанных видов деятельности относятся значительные риски, которые обуславливаются как конфликтами интересов разных клиентов и клиентов разных направлений деятельности, так и возможными операционными ошибками при одновременной работе по нескольким направлениям услуг. Минимизация таких рисков осуществляется посредством обособления некоторых подразделений, в частности, депозитарного, и улучшения системы последующего контроля.

Совмещение доверительного управления с деятельностью управляющей компании акционерных инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов является осуществлением в рамках разных правовых конструкций одних и тех же по природе операций - операций по управлению средствами клиентов. Преимуществом одновременной работы по всем указанным направлениям является однородность активов, в которые совершается инвестирование. Исключения составляют специализированные инвестиционные фонды, такие, например, как венчурные фонды и фонды недвижимости. Экономия расходов компании возможна за счет работы подразделений анализа и учета одновременно по всем направлениям. Также существует возможность совершения больших, и, следовательно, выгодных сделок за счет объединения привлеченных по обоим направлениям работы средств. Недостатки рассматриваемого совмещения обусловлены разностью механизмов привлечения средств в рамках совмещаемых видов деятельности. Разные сроки привлечения инвестиций, разные ограничения состава и структуры формируемых портфелей, неодинаковая степень раскрытия информации - все это при одновременной работе компании по нескольким направлениям может привести к большому числу операционных ошибок, а также может породить возможность злоупотреблений. Лишь правильно выстроенная система управления и контроля позволяет таким компаниям добиваться успеха.

Активная работа кредитных организаций на рынке услуг доверительного управления обусловлена возможностями, которыми эти организации обладают. Так, разветвленная сеть по работе с клиентами и мощные учетно-аналитические подразделения позволяют без значительных затрат предложить услуги доверительного управления широкому кругу клиентов. Для кредитных организаций предусмотрена возможность оказывать эти услуги как индивидуально, так и объединяя средства клиентов в общих фондах банковского управления. К недостаткам совмещения банковской деятельности и деятельности по доверительному управлению следует относить повышенный риск учредителей управления, связанный с возможной потерей банком ликвидности, обусловленной одновременным привлечением средств по фиксированным ставкам доходности и размещением в инструменты высокой волатильности. Также недостатком является комплементарно сть услуг по доверительному управлению и банковских депозитов - два вида деятельности конкурируют в рамках одной компании.

Анализ реальных данных позволяет сделать вывод о небольшой доле услуг по доверительному управлению в объемах деятельности кредитных организаций, активно функционирующих на фондовом рынке. Результаты управления собственным и клиентским портфелем сопоставимы и находятся в зависимости от сочетания удачного выбора инвестиционной стратегии и ее профессиональной реализации. С учетом отсутствия необходимости производить дополнительные затраты на развитие деятельности по доверительному управлению, данное направление бизнеса является весьма перспективным, несмотря на крайне низкую долю данного вида деятельности в общих объемах деятельности банков в текущий момент. Преимуществом данного вида деятельности является более низкая зависимость доходов банка от направления движения фондового рынка и успеха прогнозирования его колебаний.

Вместе с тем, анализ групп компаний в точки зрения работы лишь по одному направлению деятельности не соответствует фактической архитектуре финансового рынка России. Анализ реальных данных позволяет сделать вывод о превалирующем большинстве организаций, осуществляющих на финансовом рынке деятельность сразу по нескольким направлениям. Рассмотрено по десять крупнейших доверительных управляющих, управляющих компаний как управляющих паевыми инвестиционными фондами, негосударственных пенсионных фондов и общих фондов банковского управления. Подобный выбор обусловлен наибольшей долей данных видов деятельности в общем объеме средств, перераспределяемых через инструменты доверительного управления.

Анализ направлений деятельности групп компаний, в которые входят лидеры различных направлений доверительного управления, и структура их собственности позволяют сделать вывод о том, что основополагающими участниками фондового рынка являются банки. Будучи основными компаниями финансовых и финансово-промышленных групп, они активно работают по всем направлениям финансового посредничества. Таким образом, можно говорить о высоком уровне институционального сращения банков и фондовых посредников. Совокупные результаты деятельности по всем направлениям определяют успех группы на рынке, а также привносимые ею на рынок риски. Однако оценка данных показателей доступна лишь инсайдерам. Дело в том, что вся система регулирования фондового рынка построена на регулировании конкретного юридического лица, обладающего лицензией. Такой подход на фоне параллельной и совместной работы в рамках одной группы нескольких, а зачастую и нескольких десятков компаний не дает регулятору возможность контролировать реальные результаты деятельности группы. Влияние дисбаланса системы регулирования и реальной архитектуры рынка замедляет процесс перераспределения временно свободных средств в экономике.

В целях повышения эффективности перераспределения временно свободных средств в экономике посредством инструментов доверительного управления существует потребность в реформировании действующей системы регулирования данной сферы. Наше предложение основывается на неэффективности законодательного разделения и запрета совмещения различных видов деятельности, которая доказывается наличием рассмотренных нами выше групп компаний, успешно обходящих этот запрет. В этой связи предлагается ввести понятие финансового посредника, набор видов деятельности которого будет выбираться самим лицензируемым лицом при его соответствии установленным требованиям. К видам деятельности, которые возможно будет осуществлять на основании лицензии финансового посредника, полагаем целесообразным отнести брокерскую, дилерскую деятельность, деятельность по индивидуальному доверительному управлению, кредитно-депозитные операции, деятельность по управлению активами инвестиционных фондов (правопреемников АИФов, ПИФов и ОФБУ), деятельность негосударственных пенсионных фондов, деятельность депозитариев и регистраторов.

Брокерскую деятельность, которая с точки зрения действующего законодательства не является направлением деятельности по доверительному управлению, целесообразно совмещать с последним. Брокерскую деятельность возможно и правильно рассматривать как частный случай индивидуального доверительного управления, специфика которого заключается в большей по сравнению с обычными операциями доверительного управления конкретностью поручений, даваемых клиентами.

Перспективы имеет и разрешенное действующим законодательством объединение на одном счете средств ряда клиентов - за счет ограниченного списка ликвидных ценных бумаг на отечественном фондовом даже у небольшого финансового посредника может оказаться несколько клиентов, поручающих совершить операции с одними и теми же бумагами.

Помимо операций, связанных со сделками на фондовом рынке, финансовый посредник должен также оказывать услуги по наделению и абсорбции ликвидности посредством классических банковских инструментов - кредитов и депозитов. При этом позиция самого банка регулируется как за счет межбанковского кредитования, так и за счет корректировки собственного портфеля ценных бумаг и финансовых инструментов. Депозит как основной вид консервативных инвестиций не претерпит изменений, возможно лишь расширение линейки вкладов. Важным фактором популярности данной услуги по-прежнему останется система страхования вкладов.

Рассчетно-кассовое обслуживание полагаем целесообразным выделить в качестве отдельного направления деятельности - деятельности небанковских кредитных организаций, независимых от формируемых финансовых посредников. Независимость данных организаций значительно снизит как операционные, так и криминальные риски финансового рынка.

Услуги в сфере коллективных инвестиций также целесообразно оказывать в рамках рассматриваемого финансового посредника. Полагаем, что потребности рынка возможно удовлетворить посредством двух форм коллективного инвестирования, на которые в текущий момент приходится подавляющая доля рынка - это паевые инвестиционные фонды и негосударственные пенсионныефонды. Формирование паевых инвестиционных фондов и контроль соответствия их состава и структуры требованиям законодательства целесообразно поручить специализированному подразделению финансового посредника, иные действия - уже существующим структурным подразделениям. Полагаем, что функционирование негосударственных пенсионных фондов в форме отдельных юридических лиц нецелесообразно в силу дополнительно генерируемых расходов. Считаем возможным интеграцию данного вида доверительного управления в управляющие компании с потерей статуса юридического лица по аналогии с ныне действующими паевыми инвестиционными фондами.

Преимуществом рассматриваемого нами финансового посредника является то, что и услуги сферы коллективных инвестиций, и индивидуальное доверительное управления, и депозиты предлагаются одной организацией и ничто не мешает полностью продумать маркетинговую стратегию компании, исключив ныне встречающуюся внутреннюю конкуренцию. (

Обособление подразделений, оказывающих депозитарные услуги, а также исключительность деятельности компаний-регистраторов обусловлено потребностью обеспечения максимальной независимости данных учетных структур. Фактически данные ограничения зачастую обходятся. Полагаем целесообразным интеграцию как депозитариев, так и регистраторов в структуру финансовых посредников с одновременным ужесточением требований к обособлению таких подразделений внутри организаций. Минимизация рисков, связанных с совмещением, предполагается за счет функционирования независимого центрального депозитария. Полагаем целесообразным создание также двухуровневой системы специализированных депозитариев.

Описанное нами изменение архитектуры рынка финансового посредничества потребует серьезнейшего изменения законодательства. Все законодательные акты, ориентированные на регулирование отдельных видов деятельности, станут основой для нового единого закона «О финансовом посредничестве». Особое внимание в данном акте следует уделить специфике одновременного осуществления одной организацией нескольких видов деятельности. Сохранив основные требования к фондовым и кредитно-депозитным операциям,, полагаем целесообразным дифференцировать требования к объему собственных средств финансового посредника в зависимости от номенклатуры видов деятельности, избранных компанией.

Непрерывность работы финансового рынка и минимизация отрицательного влияния глобальных изменений структуры рынка должны лечь в основу построения данного процесса. Поскольку, как уже отмечалось ранее, сфера услуг на фондовом рынке и, в частности, рынки услуг по доверительному управлению в подавляющей части подконтрольны банкам, предлагаемая реформа не приведет к переделу сфер влияния на финансовых рынках.

Объединение кредитно-депозитных и фондовых посредников в единые организации потребует перераспределения функций регулятора. ФСФР отводится роль регулирования и лицензирования всех участников рынка. Банк России продолжит быть ответственным за денежно-кредитную политику, сохранятся и иные не регулирующие функции. Безусловно, эффективное функционирование финансовой системы страны будет возможно лишь в случае тесного контакта и взаимодействия Банка Росси и ФСФР.

Целью всех вышеописанных изменений является оптимизация системы перераспределения временно свободных средств в экономике за счет повышения эффективности деятельности финансовых посредников. Преимуществом института доверительного управления с точки зрения перераспределения временно свободных средств в экономике является более быстрое и дешевое их попадание к тем, кто в них нуждается. Наличие возможности в рамках одной структуры оказывать услуги по доверительному управлению как индивидуально, так и в рамках инструментов рынка коллективных инвестиций, а также посредством принятия конкретных приказов в рамках брокерских договоров позволит удовлетворить все инвестиционные потребности клиентов и максимизировать объем перераспределяемых средств. Наличие в рамках этой же структуры возможности привлечения денежных средств во вклад позволяет одному виду финансовых посредников контролировать весь перераспределительный процесс. Одновременно появляется возможность эффективного комплексного регулирования финансового рынка.

Риски, возникающие в ходе функционирования предлагаемых финансовых посредников, не являются последствием их создания. Эти риски уже существуют на финансовом рынке в рамках деятельности различных финансовых посредников. За счет единой структуры создаваемых посредников и первоначального подхода к ним как к разнонаправленным компаниям существует возможность предпринять ряд мер, направленных на снижение существующих рисков. Хотя это и не является целью нашей работы, следует отметить первоочередные из них.

Так, в зависимости от избираемой финансовым посредником комбинации видов деятельности варьируется минимальный размер собственных средств. При этом значительное увеличение минимального порога предполагается в отношении тех посредников, которые оказывают услуги депозитария и регистратора, как компаний, несущих ответственность за сохранность принадлежащих инвесторам ценных бумаг.

Кроме того, следует максимизировать степень обособленности депозитарных подразделений. Такое обособление необходимо и в отношении подразделений, занимающихся ведением реестра. Оказание услуг, которые в настоящий момент являются дополнительными услугами регистратора, целесообразно передать иным подразделениям.

В ходе перераспределения регулирующих функций между ФСФР и Банком России следует ввести особый подход к регулированию крупнейших финансовых посредников, деятельность которых может повлиять на эффективность осуществления мер денежно-кредитной политики и общую ситуацию на финансовом рынке.

По направлению коллективных инвестиций в качестве основной меры снижения рисков предлагается создание центрального специализированного депозитария. В области расчетно-кассового обслуживание представляется возможным снизить риски за счет ужесточения процесса раскрытия информации о конченых бенефициарах для исключения их аффилированности с финансовыми посредниками, а также ограничения максимального объема платежей, проводимых через одну небанковскую кредитную организацию.

Таким образом, предлагаемая оптимизация архитектуры финансового рынка позволит посредством института доверительного управления и иных видов финансового посредничества в рамках единых организаций обеспечить максимально эффективное перераспределение финансовых ресурсов в экономике России, обеспечив ее рост.

## Список литературы диссертационного исследования кандидат экономических наук Скапенкер, Олег Михайлович, 2012 год

1. «Конституция Российской Федерации» (принята всенародным голосованием 12.12.1993)2. «Гражданский кодекс Российской Федерации (часть вторая)» от 26.01.1996 № 14-ФЗ3. «Налоговый кодекс Российской Федерации (часть вторая)» от 05.08.2000 № 117-ФЗ

2. Федеральный закон от 02.12.1990 № 395-1 «О банках и банковской деятельности»

3. Федеральный закон «Об акционерных обществах» от 26 декабря 1995 г. № 208-ФЗ

4. Федеральный закон от 22.04.1996 №39-Ф3 «О рынке ценных бумаг»

5. Федеральный закон от 07.05.1998 № 75-ФЗ «О негосударственных пенсионных фондах»

6. Федеральный закон от 05.03.1999 № 46-ФЗ «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг»

7. Федеральный закон от 29.11.2001 № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах»

8. Федеральный закон от 24.07.2002 № 111-ФЗ «Об инвестировании средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии в Российской Федерации»

9. Федеральный закон от 06.12.2007 № 334-ф3 «О внесении изменений в Федеральный закон «Об инвестиционных фондах» и отдельные законодательные акты Российской Федерации»

10. Федеральный закон от 25.11.2009 № 281-ФЗ «О внесении изменений в части первую и вторую Налогового кодекса Российской Федерации и отдельные законодательные акты Российской Федерации»

11. Федеральный закон от 27.06.2011 № 161-ФЗ «О национальной платежной системе»

12. Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act // www.loc.gov

13. Письмо ЦБ РФ от 28.05.1997 № 457 «О критериях определения финансового состояния банков»

14. Постановление ФАС Восточно-Сибирского округа от 25.12.2008 № А74-1093/07-Ф02-6512/08 по делу № А74-1093/07

15. Постановление ФАС Северо-Западного округа от 15.05.2000 № А56-26319/99

16. Постановление ФКЦБ РФ от 01.07.1997 № 24 «Об утверждении Положения о саморегулируемых организациях профессиональных участников рынка ценных бумаг и Положения о лицензировании саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг»

17. Постановление ФКЦБ РФ от 16.10.1997 № 36 «Об утверждении положения о депозитарной деятельности в Российской Федерации, установлении порядка введения его в действие и области применения»

18. Постановление ФКЦБ РФ от 23.11.1998 № 50 «Об утверждении Положения о лицензировании различных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации»

19. Постановление ЦИК СССР и СНК СССР от 07.08.1937 № 104/1341 «О введении в действие Положения о переводном и простом векселе»

20. Приказ Банка России от 02.07.97 №02-287 «Об утверждении инструкции «О порядке осуществления операций доверительного управления и бухгалтерском учете этих операций кредитными организациями Российской Федерации».

21. Приказ ФСФР РФ от 16.03.2005 №05-3/пз-н «Об утверждении Порядка лицензирования видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг»

22. Приказ ФСФР РФ от 06.03.2007 №07-21/пз-н «Об утверждении Порядка лицензирования видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг»

23. Приказ ФСФР РФ от 02.11.2006 №06-125/пз-н «О минимальной стоимости имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд; по достижении которой паевой инвестиционный фонд является сформированным»

24. Приказ ФСФР РФ от 03.04.2007 №07-37/пз-н «Об утверждении порядка осуществления деятельности по управлению ценными бумагами»

25. Приказ ФСФР РФ от 18.03.2008 №08-11/пз-н «Об утверждении Положения о страховом резерве негосударственного пенсионного фонда».

26. Приказ ФСФР РФ :от 20.05.2008 №08-19/пз-н «Об утверждении Положения о составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов»

27. Приказ ФСФР РФ от 13.08.2009 №09-32/пз-н «Об утверждении требований к размеру и порядку расчета собственных средств акционерного инвестиционного фонда»

28. Приказ ФСФР РФ от 28.01.2010 №10-4/пз-н «Об утверждении положения о специалистах финансового рынка»

29. Распоряжение Правительства Российской Федерации от 29 декабря 2008 г. № 2043-р

30. Указ Президента РФ от 09.03.2004 №314 «О системе и структуре федеральных органов исполнительной власти»

31. Указание ЦБ РФ от 31.03.2000 №766-У «О критериях определения финансового состояния кредитных организаций»36. «Биржи снова готовят к слиянию» (Интервью с Владимиром Миловидовым) // Независимая газета, 30 июля 2009 года

32. Н.В.Букина // «Глобальный финансовый кризис меняет мировую финансовую архитектуру» // «Международные банковские операции», 2008, № 638. «Информационное сообщение» //«Российская газета» (Москва), 13.08.2012

33. В. Новикова // «Реформа банковского надзора назрела» интервью Генерального директора АСВ Александра Турбанова «Аналитическому банковскому журналу» // www.asv.org.ru

34. Н. М. Markowitz // Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investments // New York: Wiley, 1991, Basil Blackwell, Cambridge, MA, 1959.

35. А. Г. Мельников // Дифференцированные взносы в фонд страхования вкладов //, Деньги кредит, №12, 2007

36. А. Е. Дворецкая. Взаимодействие банковского и реального секторов: испытание кризисом // Материалы ежегодного молодежногоэкономического и финансового форума студентов и аспирантов, М.: ГОУ ВПО "АНХ при Правительстве РФ", 2010

37. А. Е. Дворецкая. Модификация банковского надзора с учетом уроков мирового кризиса // Деньги и кредит», №5, 2012

38. А. Кокшаров. Обама занес топор // «Эксперт», №4(690) от 01.02.2010

39. А. В. Пухов // «Альтернативные инструменты привлечения/размещения денежных средств ПИФ и ОФБУ» // «Организация продаж банковских продуктов», 2008, № 1

40. A.C. Генкин // Отношения собственности и их реализация в доверительных (трастовых) операциях // Диссертация кандидата экономических наук, Москва, 1998

41. А. Мазунин, Д. Ладыгин.// Управляющие сэкономили на прибыль // Внутренние ресурсы компенсировали отток средств //, «Коммерсантъ» № 58/П (4358) от 05.04.2010

42. А. Козлов. «В России было больше бирж, чем во всем остальном мире» // www.iguru.ru, 2007

43. Э. Беневоленская // Доверительное управление имуществом в сфере предпринимательства // ВОЛТЕРС КЛУВЕР, 2005

44. Ю. Бригхем, Л. Гапенски // Финансовый менеджмент: полный курс: В 2-х т. // Пер. с англ. под ред. В. В. Ковалева, 2001

45. М.М. Булыгин // Договор доверительного управления имуществом в российском и зарубежном праве: монография // ЮНИТИ-ДАНА; Закон и право, 2006

46. А.Н. Буренин // Рынок ценных бумаг и производных финансовых инструментов, Москва, 1 Федеративная Книготорговая Компания, 1998

47. В. Гаев, Д. Ладыгин // Рынок депрессивных инвестиций. Управляющие компании отчитались о падении прибыли // Коммерсантъ от 30.08.2012

48. Н. Дубинина// «Алексей Крохин (Транскредитбанк): Слияние Транскредитбанка и ВТБ задача нетривиальная» //«Банковское обозрение» (Москва), 10.07.2012.

49. В. В. Горбунов // Договор доверительного управления имуществом: Автореферат диссертации на соискание ученой степени кандидата юридических наук, Екатеринбург,2000

50. Д. Ж. Саакян. Воздействие кредитных деривативов на эффективность управления банковским портфелем // дисс. канд. эк. наук., М.: МГУ им. М. В. Ломоносова, 2009

51. Деньги. Кредит. Банки.: Учебник / Под ред. О.И. Лаврушина, 10-е изд. — М.: КноРус, 2012

52. Дж. Дж. Мерфи // Технический анализ фьючерсных рынков. Теория и практика // Москва, Диаграмма, 1998

53. Доклад Федеральной службы по финансовым рынкам «О мерах по совершенствованию регулирования и развития рынка ценных бумаг на 2008-2012 годы и на долгосрочную перспективу», www.fcsm.ru

54. Защита прав потребителей финансовых услуг / отв. ред. Ю. Б. Фогельсон. М.: Норма: ИНФРА-М, 2010

55. А. А. Хандруев, А. А. Чумаченко // Конкурентная среда и модернизация структуры российского банковского сектора // Банковское дело, 2010, №11.

56. Л. П. Харченко // Доверительное управление инвестиционными фондами: теория, методология, практика // Диссертация кандидата экономических наук, Санкт-Петербург, 2012

57. М. Я. Эйгель // Становление операций доверительного управления коммерческих банков в России // Диссертация кандидата экономических наук, Москва, 2001

58. Н. А. Гришина // Индивидуальное доверительное управление портфелемiакций в современных российских условиях// Диссертация кандидата экономических наук, Саратов, 2007

59. П. А. Медведев // Небанки в системе финансового посредничества // Деньги и кредит, 2008, №6

60. П. Смородская, Д. Ладыгин // «ММВБ предложила акционерам РТС продать свои акции»// «Коммерсантъ», 08.11.2010

61. Пояснительная записка к Проекту Федерального закона «О внесении изменений в Федеральный закон «О банках и банковской деятельности».

62. Проект № 78876-5 Федерального закона «О внесении изменений в Федеральный закон «О банках и банковской деятельности».

63. Р. Долженкова // «ФСФР берет пример с АСВ» // Финансовые известия от 03.11.2010

64. Российский фондовый рынок: первое полугодие 2011. События и факты. / НАУФОР, 2011

65. С. Коттл, Р. Мюррей, Ф. Блок // Анализ ценных бумаг Грэма и Додда // Москва, Олимп-Бизнес, 2001

66. Е.М. Семенкова // Операции с ценными бумагами: российская практика -М.: Перспектива, ИНФРА-М, 1997

67. Т. В. Тормозова // Оптимизация структуры российского рынка ценных бумаг : Дис. канд. экон. наук, Москва, 2003

68. Ф. Фабоцци // Управление инвестициями // ИНФРА-М, 2000

69. Н. В. Фунтикова // Доверительное управление по российскому законодательству и доверительная собственность по англо-американскому праву: Дис. канд. юрид. наук, Москва, 2004

70. У.Ф. Шарп , Д.В. Бэйли , Г.Д. Александер // Инвестиции //Инфра-М, 2012