Шкареда Анатолий Анатольевич. Развитие общих фондов банковского управления в России : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10 / Шкареда Анатолий Анатольевич; [Место защиты: Сев.-Кавказ. гос. техн. ун-т]. - Ставрополь, 2009. - 250 с. : ил. РГБ ОД, 61:09-8/2216

**Содержание к диссертации**

Введение

1 КОНЦЕПТУАЛЬНЫЕ ОСНОВЫ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ РАСШИРЕННОЙ ФОРМЫ БАНКОВСКОГО ДОВЕРИТЕЛЬНОГО УПРАВЛЕНИЯ

1.1 Место и роль общих фондов банковского управления в контексте мирового опыта на рынке коллективного инвестирования 12

1.2 Теоретические аспекты функционирования банковских фондов 33

1.3 Особенности оперирования имуществом общих фондов банковского управления и основные тенденции их развития

2 АНАЛИЗ МЕТОДИЧЕСКИХ ПОДХОДОВ К ОЦЕНКЕ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ ОБЩИХ ФОНДОВ БАНКОВСКОГО УПРАВЛЕНИЯ

2.1 Методические подходы к оценке эффективности деятельности банковских фондов 76

2.2 Анализ деятельности общих фондов банковского управления в рамках их поэтапного развития

3 ПОВЫШЕНИЕ ЭФФЕКТИВНОСТИ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ ОБЩИХ ФОНДОВ БАНКОВСКОГО УПРАВЛЕНИЯ

3.1 Стресс-тестинг в системе риск-менеджмента банковских фондов 125

3.2 Концепция совершенствования регулирования расширенной формы банковского доверительного управления

3.3 Комплексный подход к оценке эффективности деятельности общих фондов банковского управления

3.4 Направления развития банковских фондов как института коллективного инвестирования

ЗАКЛЮЧЕНИЕ 193

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ 196

ПРИЛОЖЕНИЯ 210

**Введение к работе**

Актуальность темы исследования. Создание и развитие различных финансовых механизмов, направленных на стимулирование процесса аккумуляции сбережений и их трансформации в инвестиции, является актуальным вопросом укрепления экономики страны. Ведущую роль в реализации указанного направления в мировой практике осуществляют институты коллективного инвестирования, посредством которых происходит стимулирование притока финансовых средств и, как следствие, увеличение налоговых поступлений в бюджет. С каждым годом в системе коллективного инвестирования в России укрепляют собственные позиции кредитные организации, осуществляющие доверительное управление имуществом клиентов посредством создания общих фондов банковского управления, стремительное развитие которых временно замедлилось вследствие мирового финансового кризиса. Существенная убыточность оперирования имуществом данных фондов по итогам 2008 года требует научного обоснования причин и обозначения факторов, оказавших негативное влияние на результаты работы превалирующей части общих фондов банковского управления при имеющихся широких инвестиционных возможностях для продуцирования положительной доходности в условиях как растущего («бычьего»), так и падающего («медвежьего») рынков.

В этой связи, в целях определения перспектив развития общих фондов банковского управления (ОФБУ), способствующих укреплению финансового положения Российской Федерации, актуальность приобретает исследование теоретических и методических аспектов их деятельности. Особого внимания заслуживает оценка эффективности регулирования общих фондов банковского управления.

Степень разработанности проблемы. Теоретические аспекты предоставления фидуциарных услуг институтами коллективного инвестирования и осуществления доверительного управления в кредитных организациях исследовались в трудах А.А. Бессоновой, Е.А. Димовой, И.В. Кривошеевой, М.Г. Натуриной, Б.Б. Рубцова, А.Н. Семенова, А.И. Тарасова, Д.Б. Трошкина. Вопросы банковского доверительного управления рассматривали такие зарубежные авторы, как Дж. Аппель, Г. Арнолд, Л. Гремиллон, Б. Грэхем, А. Дамодаран, Дж. Кларк, Б. Малкил, Дж. Нэйл, А. Фридман, Дж. Хайнц, Н. Хейдеманн и другие.

Практические проблемы деятельности общих фондов банковского управления с разной степенью полноты изучались в работах Т.В. Анисимовой, Д. А. Гринько, Д. А. Игнатьевой, М.И. Пугиной, В.М. Усоскина, А.В. Федорова, М.Я. Эйгеля.

Вместе с тем, малоизученными остаются вопросы, связанные с анализом эффективности действующей системы регулирования расширенной формы банковского управления, определением возможностей минимизации рисков оперирования их капиталом, выявлением основных факторов, замедляющих развитие ОФБУ. Названные аргументы предопределили выбор темы, постановку цели и задач работы.

Цель и задачи исследования. Целью диссертационной работы является систематизация организационно-функциональных аспектов развития общих фондов банковского управления в России, теоретическое обоснование необходимости совершенствования механизма их регулирования и разработка практических рекомендаций к комплексной оценке эффективности их деятельности.

Для достижения поставленной цели потребовалось решить следующие задачи:

- определить место и роль общих фондов» банковского управления в системе коллективного инвестирования как в РФ, так и в контексте мирового опыта развития институтов доверительного управления;

- систематизировать теоретические особенности деятельности общих фондов банковского управления;

- проанализировать этапы «становления» общих фондов банковского

управления, оценить текущее состояние и перспективы их развития;

- обосновать целесообразность преобразований в существующем механизме регулирования общих фондов банковского управления на основе оценки эффективности их деятельности;

разработать концепцию совершенствования регулирования деятельности банковских фондов в РФ, дать рекомендации по повышению результативности риск-менеджмента в них;

предложить комплекс методических подходов к оценке эффективности деятельности общих фондов банковского управления.

Объектом исследования выступают общие фонды банковского управления в Российской Федерации.

Предметом исследования является система организационно-экономических отношений, связанных с функционированием и развитием общих фондов банковского управления в России.

Теоретической и методологической базой диссертационного исследования послужили научные труды отечественных и зарубежных ученых, а также специалистов, практически занятых в организации деятельности общих фондов банковского управления. Использованы методы генетико-логического, структурно-функционального, экономико статистического анализа, аналогий, сравнений, диалектический метод. Особое значение придавалось комплексному подходу, обеспечивающему взаимосвязанное изучение экономических, организационных и правовых условий развития общих фондов банковского управления.

Информационно-эмпирическую базу диссертации составили: законодательные и нормативные акты Российской Федерации, материалы Банка России, Федеральной службы по финансовым рынкам РФ, Ассоциации защиты информационных прав инвесторов, Ассоциации региональных банков России, Национальной лиги управляющих, национальных (Национальное рейтинговое агентство, АК&М) и международных (Moody s, Fitch и др.) независимых рейтинговых агентств, международных консалтинговых (McKinsey&Company) и аудиторских компаний (Coopers and Lybrand), международных стандартов оценки качества управления активами институтов коллективного инвестирования Global Investor Performance Standards (GIPS), данные, опубликованные на информационных серверах investfunds.ru и investika.ru, а также на официальных сайтах кредитных организаций в сети Интернет.

Научная новизна результатов исследования заключается в разработке теоретико-методических положений и практических рекомендаций по организации и регулированию деятельности общих фондов банковского управления, направленных на повышение эффективности их функционирования.

Элементами научного вклада являются следующие результаты:

- разработана классификация общих фондов банковского управления по критериям организации работы доверительных управляющих, структуры инвестиционного портфеля и особенностям стратегий управления активами банковских фондов;

- выявлены проблемы функционирования общих фондов банковского управления на основе нормативного, организационно-структурного, методологического анализа их деятельности, и обоснована необходимость их реформирования в рамках единой концепции развития коллективного инвестирования в России для обеспечения условий «справедливой» конкуренции в данном сегменте финансового рынка;

- установлены несоответствия оценки активов и обязательств банковских фондов, находящихся под управлением разных кредитных организаций - доверительных управляющих, затрудняющих проведение достоверного сравнительного анализа эффективности их функционирования, что требует «унификации» правил определения стоимости имущества ОФБУ;

- на основе исследования динамики развития общих фондов банковского управления в ретроспективном периоде выявлены основные факторы, замедляющие их становление в Российской Федерации, в

частности, недостаточно эффективная система регулирования и низкий уровень риск-менеджмента, обоснована необходимость решения, данных проблем в целях повышения надежности банковских фондов;

- предложено модернизировать механизм регулирования общих фондов банковского управления посредством создания трехуровневой системы контроля за деятельностью доверительных управляющих, что обеспечит большую защиту интересов учредителей управления и создаст качественно новую фундаментальную основу для стимулирования развития данного института коллективного инвестирования;

сформулированы положения по совершенствованию оценки эффективности деятельности общих фондов банковского управления на основе использования международных стандартов GIPS, что позволит проводить сравнительный анализ результатов функционирования банковских фондов с иными формами коллективного инвестирования;

- доказана необходимость внедрения системы стресс-тестинга как важного элемента риск-менеджмента общих фондов банковского управления, способного повысить эффективность контроля за рисками банковских фондов.

Научная новизна подтверждается следующими, полученными автором результатами, выносимыми на защиту:

- аргументирована уникальность существования общих фондов банковского управления как института коллективного инвестирования в мировой практике, обозначен высокий уровень их финансовой гибкости при построении и реструктуризации портфелей активов; что позволяет реализовывать различные инвестиционные стратегии, доступные за рубежом в основном только состоятельным учредителям управления (п. 9.5 Паспорта специальности 08.00.10);

- дана комплексная оценка эффективности управления имуществом банковских фондов на базе количественных и качественных показателей работы доверительных управляющих, обоснована необходимость развития

институтов независимой рейтинговой оценки их деятельности вследствие высокой трудоемкости сбора данных и сложности проведения непосредственно анализа общих фондов банковского управления для рядового учредителя управления (п. 9.19 Паспорта специальности 08.00.10);

- предложено использование стресс-тестинга при структурировании, и ребалансировке инвестиционного портфеля общих фондов банковского управления, позволяющего определить их устойчивость к резким изменениям рыночной конъюнктуры, что в результате повысит качество «оперирования» активами банковских фондов (п. 9.17 Паспорта специальности 08.00.10);

разработана концепция совершенствования регулирования банковских фондов, основанная на разделении контрольных функций между государственным регулятором, саморегулируемой организацией и институтом «общественного мнения», обеспечивающая справедливое отношение ко всем задействованным участникам фидуциарного процесса, повышающая уверенность учредителей управления и потенциальных инвесторов в их надежности (п. 9.6 Паспорта специальности 08.00.10);

- обоснована необходимость адаптации международных стандартов GIPS к оценке эффективности управления капиталом банковских фондов, что разрешит проблему сравнительного анализа результатов оперирования их имуществом не только между общими фондами банковского управления, но и предоставит возможность сопоставить итоги деятельности представителей других форм коллективного инвестирования (п. 9.19 Паспорта специальности 08.00.10);

- доказано, что развитие ОФБУ в общей концепций реформирования рынка коллективного инвестирования, разделяющей различные уровни инвестиционных возможностей для квалифицированных и неквалифицированных инвесторов, позволит кредитным организациям создавать комплексные банковские продукты, более полно учитывающие индивидуальные потребности учредителей управления (п. 9.5 Паспорта специальности 08.00.10).

Теоретическая значимость исследования. Теоретические положения, разработанные в диссертации, могут быть использованы как в дальнейших научных изысканиях по проблемам функционирования общих фондов банковского управления, так и в работах прикладного характера, направленных на решение актуальных задач развития коллективного инвестирования в России. Материалы диссертации могут использоваться в преподавании учебных дисциплин «Деньги, кредит, банки», «Организация деятельности коммерческого банка», «Инвестиции», «Рынок ценных бумаг», а также органами государственной власти при реформировании системы регулирования общих фондов банковского управления.

Практическая значимость исследования заключается в том, что предлагаемые методические подходы и обоснованные в работе теоретические положения по повышению эффективности функционирования общих фондов банковского управления доведены до уровня практических рекомендаций, могут быть использованы как непосредственно доверительными управляющими - кредитными организациями в процессе осуществления оперирования активами фондов, так и органами государственной власти с целью повышения надежности и эффективности деятельности общих фондов банковского управления в России.

Апробация и реализация результатов исследования. Основные положения и выводы диссертационной работы были доложены и получили положительную оценку на IX научно-практической конференции Ставропольского финансово-экономического института (Ставрополь, 2005 г.), Всероссийской научно-практической конференции «Научный потенциал студенчества - будущему России» (Ставрополь, 2006 г.), X Всероссийском форуме молодых ученых и студентов «Конкурентоспособность территорий и предприятий меняющейся России» (Екатеринбург, 2007 г.), X региональной научно-технической конференции «Вузовская наука — Северо-Кавказскому региону» (Ставрополь, 2007 г.), XXXVI научно-технической конференции по итогам работы профессорско-преподавательского состава СевКавГТУ за 2006 год (Ставрополь, 2007 г.), XXXVIII научно-практической конференции по результатам научно-исследовательской работы профессорско-преподавательского состава, аспирантов и студентов Северо-Кавказского государственного технического университета за 2008 г. (Ставрополь, 2009 г.).

Публикации. По материалам диссертации опубликовано 10 научных работ общим объемом 2,41 п.л. (авт. 2,08 п.л.), в том числе 3 — в изданиях, рекомендованных ВАК Министерства образования и науки РФ.

Объем, структура и содержание работы. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, библиографии и приложений, изложена на 209 страницах компьютерного текста, включает 17 таблиц и 28 рисунков. Список использованной литературы содержит 157 источников.

Во введении обоснована актуальность темы диссертационного исследования, сформулированы его цель и задачи, положения и результаты, выносимые на защиту, обозначены предмет и объект исследования, раскрыты научная новизна, теоретическая и практическая значимость.

В первой главе «Концептуальные основы функционирования общих фондов банковского управления» определены место и роль расширенной формы банковского доверительного управления в контексте мирового опыта на рынке коллективного инвестирования, представлены теоретические аспекты их функционирования, раскрыты особенности «оперирования» банковских фондов и основные тенденции их развития.

Вторая глава «Анализ методических подходов к оценке эффективности деятельности общих фондов банковского управления» посвящена исследованию методических аспектов к оценке эффективности оперирования имуществом общих фондов банковского управления, в ней проведен комплексный анализ деятельности банковских фондов в рамках их поэтапного развития.

В третьей главе «Повышение эффективности функционирования общих фондов банковского управления» аргументирована необходимость использования стресс-тестинга в системе риск-менеджмента ОФБУ, разработана концепция совершенствования регулирования их деятельности, представлен комплексный подход к оценке эффективности работы общих фондов банковского управления, а также обозначены направления дальнейшего развития банковских фондов как института коллективного инвестирования.

В заключении приведены основные выводы и предложения по результатам исследования, обоснована целесообразность их использования в практической деятельности общих фондов банковского управления.

## Место и роль общих фондов банковского управления в контексте мирового опыта на рынке коллективного инвестирования

В современном мире рост благосостояния населения и развитие финансового рынка привели к возникновению потребности в услугах доверительного управления.

Согласно п. 1 ст. 1012 Гражданского Кодекса Российской Федерации (ГК РФ) по договору доверительного управления имуществом одна сторона (учредитель управления) передает другой стороне (доверительному управляющему) на определенный срок имущество в доверительное управление, а другая сторона обязуется осуществлять управление этим имуществом в интересах учредителя управления или указанного им лица [1].

Эволюционный переход от индивидуальной формы доверительного управления к его расширенной (коллективной) формации обусловлен возрастающей тенденцией спроса со стороны как «состоятельных» физических и юридических лиц, так и представителей «среднего» достатка в качественном управлении их имуществом специалистами отрасли.

Расширенная форма доверительного управления (коллективное инвестирование) подразумевает аккумулирование капитала (имущества) инвесторов (учредителей управления) в единый, общий комплекс с целью их доверительного оперирования профессиональным управляющим (доверительным управляющим) в интересах «вкладчиков».

Основными причинами появления и роста потребности в коллективном инвестировании стали недоступность финансовых инструментов для индивидуальных инвесторов вследствие относительно высокой стоимости их приобретения (включая высокие транзакционные издержки), отсутствие необходимого опыта и знаний в области грамотного «распределения» капитала, недостаток времени учредителей управления для самостоятельного оперирования средствами и т.д.

С точки зрения операторов расширенной формы доверительного управления важным фактором стимулирования процесса создания и развития «коллективных» институтов стала экономическая «необоснованность» (затратность) процедур индивидуального управления активами, подразумевающая неадекватность (несопоставимость) финансовых, инфраструктурных, временных и прочих издержек конечной результативности услуги.

Успешность коллективного инвестирования при обеспечении трех условий: капитала учредителей управления, профессионализма доверительных управляющих и широких инвестиционных возможностей, необходимых для проведения качественной диверсификации активов, также в значительной степени определяется уровнем развития инфраструктуры финансового рынка [39, с.4].

Вследствие свойственного для отрасли коллективного инвестирования «эффекта масштаба» (экономии на объемах транзакций) достигается снижение финансовых затрат посреднических операций, что позволяет «зарабатывать» дополнительную доходность как учредителям управления, так и непосредственно доверительным управляющим.

## Методические подходы к оценке эффективности деятельности банковских фондов

Однако использование в качестве показателя волатильности ОФБУ среднеквадратического отклонения целесообразно в случае, если «непостоянность» результативностей от средней величины имеет одинаковую вероятность как в положительную, так и в отрицательную сторону (нормальное распределение доходностей). Комплексное исследование АЗИПИ установило в спектре текущего этапа развития банковских фондов некорректность учета при расчете показателя волатильности месячных отклонений доходностей института коллективного инвестирования, а целесообразность использования их дневных изменений в виду незначительного срока существования большинства ОФБУ [138].

Также при оценке «изменчивости» фонда применяются показатели максимальной просадки, среднеквадратическое отклонение отрицательных доходностей и другие [142]. Высокая волатильность фонда означает нестабильность результатов работы доверительных управляющих и непредсказуемость его ожидаемой доходности в будущем, и, как следствие, высокий риск передачи имущества в данный ОФБУ. Однако низкий уровень волатильности может иметь фонд, доверительные управляющие которого демонстрируют регулярную убыточность вложений. Поэтому значения относительных показателей качества управления активами учредителей управления необходимо сопоставлять с динамикой роста текущей стоимости номинального пая и стоимости чистых активов фондов.

Коэффициенты бета, альфа, Шарпа, Сортино, Трейнора используются для оценки эффективности работы ОФБУ. Показатели бета и альфа позволяют установить долю результативности фонда, обеспеченной рынком, и определить часть доходности, сформированной за счет мастерства доверительного управляющего.

## Стресс-тестинг в системе риск-менеджмента банковских фондов

Передавая средства в доверительное управление ОФБУ, учредитель управления принимает различные инвестиционные, операционные и прочие риски.

Инвестиционный риск обуславливается выбором объектов доверительного управления (финансовых инструментов) и их предельными долями в структуре инвестиционного портфеля, и представляет собой недополучение прироста капитала либо его снижение по сравнению с инструментами с фиксированным доходом или с гарантированными способами вложения средств (банковский депозит) [132].

В соответствии с инструкцией № 63 ЦБ РФ от 02 июля 1997 года № 63 «О порядке осуществления операций . доверительного управления и бухгалтерском учете этих операций кредитными организациями Российской Федерации» риски, возникающие в процессе доверительного управления капиталом фонда, представляют собой возможность отрицательного финансового результата, полученного под влиянием внутренних и внешних факторов оперирования доверительным управляющим имуществом ОФБУ, и включают [5]:

1) риски ликвидности и снижения капитала, формируемые решениями управленческого аппарата;

2) прочие «существенные риски».

Первую группу рисков составляют:

- страновой риск (дефолт или реструктуризация долговых обязательств государства-эмитента, включая государственные банки; ухудшение экономического положения государства, падение курса национально валюты риск неперевода средству (неисполнение обязательств контрагентами;(брокерами; организаторами.торговли, эмитентами?ит.д.));:

- рыночный риск (неблагоприятное изменение стоимости активов, входящих в инвестиционнышпортфель);

- процентный риск (неблагоприятное, изменение процентых ставок, приведшее к снижению стоимости активов фонда);

- правовой риск (снижение стоимости активов фонда или рост его обязательств вследствие неадекватных (некорректных)? юридических действий, советовали неверно составленной документации, а также вслучае, если существующее законодательство не позволяет урегулировать проблемы (фактически, отражая его несовершенство));

-..риск потери ликвидности (дефицит ликвидных средств ОФБУ для исполнения обязательств; в том числе в результате несвоевременного или неполного исполнения контрагентами своих, обязательств перед довёрительным управляющим);

- операционный!риск, (обусловлен; возможными нарушениями: процедуры внутреннего . контроля; и управления доверительного управляющего вследствие, ошибок, мошенничества сотрудников,, а также превышения контрагентами полномочий или. исполнения (неисполнения) своих обязанностей с нарушением принятых стандартов деятельности; этических норм либо разумных пределов риска).