Гринько Дмитрий Александрович. Доверительное обслуживание коммерческих организаций : 08.00.10 Гринько, Дмитрий Александрович Доверительное обслуживание коммерческих организаций : Дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 СПб., 1998 193 с. РГБ ОД, 61:98-8/1175-4

**Содержание к диссертации**

Введение

ГЛАВА 1. ИНСТИТУТ ПОСРЕДНИЧЕСТВА И ТРАСТ. 10

1.1 Посреднические операции финансовых институтов 10

1.2 Траст и доверительное управление как особая форма распределения прав собственности 23

1.3 Зарубежный опыт развития доверительных услуг финансовых посредников 36

1.4 Доверительные операции в России и их особенности 50

ГЛАВА 2. МЕХАНИЗМ ДОВЕРИТЕЛЬНОГО УПРАВЛЕНИЯ В СИСТЕМЕ ПОСРЕДНИЧЕСТВА. 64

2.1 Решение задач предприятий посредством финансового рынка . 64

2.2 Ликвидные активы предприятий как источник дополнительной прибыли 71

2.3 Механизм доверительного управления 78

ГЛАВА 3. СИСТЕМА ПРИНЯТИЯ ФИНАНСОВЫХ РЕШЕНИЙ ПО УПРАВЛЕНИЮ ФИНАНСОВЫМИ АКТИВАМИ НА ПРЕДПРИЯТИЯХ. 96

3.1. Методика оценки целесообразности привлечения финансового посредника в качестве управляющего финансовыми активами предприятия 96

3.2 Критерии оценки финансовых посредников в роли доверительного управляющего активами 133

3.3 Методика анализа эффективности доверительного управления 155

Заключение 179

Список литературы 182

Приложения 187

**Введение к работе**

С принятием Гражданского кодекса РФ ч.І и II от 22 декабря  
1995 года и закона "О рынке ценных бумаг" от 22 апреля 1996 года в  
России была введена модель траста, соответствующая романо-  
германской системе права, то есть доверительное управление.  
Доверительное управление, относящиеся к институту

посредничества пока не получило в России широкого распространения, что обусловлено лишь стадией становления финансового рынка. Как показывает опыт зарубежных стран с развитой рыночной экономикой потребность в развитии траста возрастает по мере развития финансового рынка, а также возрастающей конкурентной борьбой финансовых посредников за увеличение своей клиентской базы, получения прибыли.

В связи с возрастающей ролью фондового рынка в процессе развития рыночной экономики в России, а также заинтересованности предприятий в эффективном управлении своими финансовыми активами (денежными средствами и пакетами ценных бумаг), возникает необходимость в исследовании и разработке механизма доверительного управления, ориентированного на условия Российского фондового рынка, включая разработку методических основ, создания соответствующих организационных структур и процедур доверительного управления, методик оценки экономической эффективности и выбора вариантов управления. При управлении финансовыми активами предприятия и физические лица сталкиваются с дилеммой - вести самостоятельно управление или использовать доверительного управляющего. Следовательно, должны быть определены условия, при которых выгодно использовать финансового посредника. Варианты доверительного управления определяются при заключении договора о доверительном

управлении имуществом, на весь период его действия. Выбор должен основываться на анализе эффективности доверительного управления, как для учредителя управления, так и доверительного управляющего. Сложность в разработке вариантов возникает из-за необходимости учета большого числа параметров, ряд которых носят стохастический характер. В настоящее время отсутствуют методики и методические положения оценки и выбора вариантов, что приводит к потерям, связанным с 1) недооценкой эффективности из-за несовершенства применяемых расчетов по управлению финансовыми активами 2) ограниченности "ассортимента" предлагаемых услуг на фондовом рынке 3) увеличением издержек по операциям с ценными бумагами на финансовом рынке.

Следует отметить практическое отсутствие в отечественной литературе работ по данной тематике, в которых нуждается быстро развивающийся рынок ценных бумаг, включая как отсутствие экономико - математической проработки вопросов, так и оценки эффективности деятельность доверительных управляющих. Цель и задачи исследования

исследовать механизм посредничества на фондовом рынке России для выявления характера проблем в области управления финансовыми активами коммерческой организации;

разработка методических основ совершенствования механизма доверительного управления финансовыми активами коммерческой организации

Достижение поставленных целей предполагает решение следующих задач:

1. Анализ механизма доверительного управления в России.
2. Изучение конкурентных преимуществ и недостатков различных финансовых посредников, к числу которых относятся коммерческие банки и финансовые компании.
3. Разработку методики выбора финансового посредника на основе оценки их сравнительной эффективности.
4. Разработку методики анализа эффективности доверительного управления на основе оценки преимуществ этого вида посредничества.
5. Выявление и анализ факторов, влияющих на эффективность управления инвестиционным портфелем фирмы.
6. Разработку методики оценки экономической целесообразности привлечения финансового посредника в качестве управляющего финансовыми активами при формировании различных видов инвестиционного портфеля предприятия.
7. Формирование оптимальной структуры инвестиционного портфеля, позволяющей эффективно управлять финансовыми активами.

Объект и предмет исследования Объектом исследования является институт посредничества России. Предметом исследования является механизм посредничества в области доверительного управления финансовыми активами предприятий.

Методы исследования

Теоретической и методологической основой исследования являются труды ведущих ученых нашей страны и зарубежья в области управления финансами: Жукова Е.Ф., Усоскина В.М, Четыркина Е.М, И.Т.Балабанова, Миловидова В.Д., Тарасевича Л.С, Торкановского В.С.,Синки Д.Ф.

В процессе работы учитывалась законодательная база по доверительному управлению имуществом, указы Президента РФ и другие нормативные акты.

Научная новизна диссертационной работы залючается в

следующем:

1. В работе впервые систематизированы посреднические операции в России и дан обобщающий их анализ, позволяющий классифицировать услуги на финансовом рынке и разработать соответствующие системы вознаграждения финансовых посредников.
2. Проведен сравнительный анализ механизма доверительного управления в России и механизма трастового обслуживания в западных странах, что позволило показать особенности развития доверительного управления в России и учесть их при формировании механизма доверительного управления.
3. Разработаны методические положения, раскрывающие механизм посредничества, определены его сущность и содержание, позволяющие целенаправленно и обоснованно использовать посреднические операции при управлении финансовыми активами коммерческой организации.
4. Разработана методика оценки экономической целесообразности привлечения финансового посредника в качестве доверительного управляющего финансовыми активами коммерческой организации при формировании различных видов инвестиционного портфеля фирмы.
5. Разработана оценка финансовых посредников (коммерческого банка и компании) с точки зрения выгодности их использования в роли доверительного управляющего для коммерческой организации, принявшей решение передать финансовые активы в управление посреднику.
6. В работе впервые разработана методика анализа экономической эффективности доверительного управления.
7. Определены факторы, влияющие на эффективность управления

инвестиционным портфелем и методика определения его оптимальной структуры на основе методов линейного программирования.

Практическая значимость заключается в: 1,Разработке методических положений системы доверительного управления и ее организационной структуры, как для предприятий, так и для финансовых посредников, позволяющих:

расширить спектр предполагаемых услуг финансовыми посредниками

уменьшить издержки предприятий и посредников на фондовом рынке, а также усилить влияние финансового посредника на политику управления финансовыми активами того или иного предприятия, создать условия для прихода на него собственника, способного эффективно управлять производством и финансами

уменьшить риск появления обманутых инвесторов в России

2.Разработке и применения методик поддержки финансовых решений на предприятиях по управлению финансовыми активами, позволяющих

повысить эффективность управления финансовыми активами предприятия

значительно снизить трудоемкость формирования оптимальной структуры инвестиционного портфеля.

Реализация работы

Разработанные методики и методические положения нашли практическую реализацию в следующих формах:

- предложенная методика оценки целесообразности привлечения  
финансового посредника в качестве доверительного управляющего  
активами, а также оценка коммерческого банка и финансовой  
компании с точки зрения выгодности их использования в роли  
управляющего активами Предприятия применены на предприятиях

"Подъемтрансмаш" и ТОО " Веста".

Разработанная автором методика анализа эффективности доверительного управления, использована при принятии финансовых решений на предприятиях; "Подъемтрансмаш", ТОО" Веста", НПО"Прогресс", а также применена для оценки деятельности по управлению инвестиционным портфелем в Финансовой холдинг компании (ФХК) "Империя"

Исследования механизма доверительного управления в России и его сравнительный анализ с механизмом трастового обслуживания в западных странах, а также выработанные методические положения по посредничеству, позволили создать организационную структуру управления финансовыми активами и определить наиболее благоприятные условия оказания услуг по управлению активами в ФХК "Империя"

Апробация работы. Основные положения диссертационного исследования доложены на научно-технической конференции в Санкт-Петербургском государственном техническом университете; Санкт-Петербургском Государственном университете экономики и финансов; Институте повышения квалификации руководящих работников; семинарах Информационно-аналитического и учебного центра НАУФОР.

Публикации. По теме диссертационной работы опубликовано 4 работы

Структура и объем работы. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, изложенных на 190 страницах и содержит 27 таблиц, 29 рисунков, три приложения и список литературы из 57 наименований.

## Посреднические операции финансовых институтов

Известно, что собственность выступает как основа экономики страны, а экономические отношения собственности не только характеризуют социальную сторону экономической жизни, но и определяют формы ее организации. В настоящее время, когда происходят изменения в производственных и социально общественных отношениях в результате сужения государственного сектора экономики и стимулирования предпринимательской деятельности существенно изменились и продолжают изменяться отношения собственности в стране. В результате акционирования бывших государственных предприятий, выпуска ваучеров в России возник фондовый рынок, который является частью -финансового рынка (помимо рынка банковских ссуд). Развитие фондового рынка страны в последнее время 1996 - 97 годах характеризуется бурным развитием рынка акций приватизированных предприятий. Фондовый рынок можно разделить на несколько секторов. Секторы фондового рынка ранжируются по степени риска инвестиций, то есть выполнения обязательств по тем или иным ценным -бумагам. Государственный сектор в основном представлен государственными краткосрочными облигациями (ГКО), облигациями государственного сберегательного займа (ОГСЗ); муниципальный - государственными городскими краткосрочными облигациями г. Москвы и г. С Петербурга (ГГКО); корпоративный - акциями приватизированных предприятий, векселями; срочный - фьючерсами и опционами. Во всех странах сектор корпоративных ценных бумаг и сектор срочных контрактов (производных ценных бумаг) являются основополагающими секторами фондового рынка в целом.

В России сектор корпоративных ценных бумаг стал оказывать влияние на фондовый рынок и экономику страны в отличие от государственного сектора лишь в 1996 году. Капитализация рынка акций приватизированных предприятий возросла за 1996 год в 2.8 раза. Российский фондовый рынок был признан лучшим среди развивающихся рынков мира по доходности инвестиций в секторе корпоративных ценных бумаг. В 1997 году занял второе место.(по данным мирового агентства "Международная финансовая корпорация IFC"). 1996 год принес ряд позитивных изменений, обеспечивающих качественный переход к более цивилизованному обращению ценных бумаг. Фондовый рынок стал гораздо стабильнее, заметно расширился сектор бумаг так называемого второго эшелона. Увеличились объемы торгов в торговых системах и повысилась ликвидность привилегированных акций, цены которых увеличились в среднем по отношению к обыкновенным акциям с 1:4 до 1,5:2. Значительно повысился рейтинг бумаг региональных предприятий, которые стали лидерами повышения курсовой стоимости ценных бумаг в 1996 году. В 1996 году заметно усовершенствовались торговые системы и депозитарное обслуживание.

## Решение задач предприятий посредством финансового рынка

Эффективное управление финансами является одной из основных задач финансового менеджмента предприятий. Управлением финансами, обеспечением эффективным потоком финансовых ресурсов занимается менеджер предприятия по финансам. Проиллюстрируем на схеме (рис.2.1.1) взаимодействие предприятия и финансового рынка.

На схеме указаны следующие обозначения финансовых потоков:

I - денежные средства, полученные на финансовых рынках (посредством продажи акций, облигаций, заключения кредитных договоров); 2 - инвестированные денежные средства; 3 - денежные средства, полученные в результате финансово-хозяйственной деятельности компании; 4 - денежные средства, возвращенные субъектам финансового рынка в качестве платы за капитал (в форме процентов и дивидендов); 5 - денежные средства, реинвестированные в компанию; 6 - налоговые платежи. [39].

Финансовые рынки, как известно, входят во внешнею среду фирмы и поэтому именно они оказывают большое влияние на финансовые решения руководства предприятия по эффективному использованию своих финансовых активов. Само понятие эффективности неоднозначно. По причине того, что всегда возникает вопрос "эффективность с какой точки зрения и чего? Эффективно управлять активами значит рационально использовать ресурсы для достижения максимальной прибыли предприятия или инвесторов. Здесь достижение, например, максимальной прибыли за год выступает в качестве цели, которую должна достичь компания.

Можно определить в общем цели руководства предприятий которые оно ставит при управления финансовыми активами:

1.Повышение благосостояние владельцев предприятия (прирост капитала, вложенного владельцами)

2.В акционерном обществе увеличение курсовой стоимости акций.

3.Максимизация прибыли.

4.Увеличение доходов руководящего состава. Задачей при управлении активами то есть при принятии инвестиционных решений является нахождение компромисса для достижения оптимального сочетания решений и интересов различных заинтересованных сторон с конечной целью определенной компанией. Данные цели определены. По структуре капитала видно, что есть собственные средства предприятия которые инвестируются в основную хозяйственную деятельность предприятия. Рассмотрим задачи которые руководство предприятия может решить при помощи финансового рынка. Известно, что он разделяется на рынок ценных бумаг и ссудных капиталов. Поэтому при нехватке оборотных средств перед фирмой стает вопрос о привлечении капитала, то есть задача привлечь капитал. При достаточности собственного капитала стоит задача эффективного использования финансовых активов.

Рассмотрим способы при помощи которых предприятие решит задачу привлечения (обратимся к рис2.1.1).

1. Взять кредит в коммерческом банке.

2. Продать акции, облигации предприятия.

3. Реализовать активы других предприятий: акций, облигаций, ранее приобретенных.

4. Выпустить новую эмиссии ценных бумаг.

Способы говорят об определении источников финансирования предприятия. Рассмотрим другую ситуацию, когда существует достаточность собственного капитала для инвестирования в основное производство и возникает нераспределенная прибыль. Прибыль может быть направлена на финансовый рынок с целью получения дополнительного дохода (внереализационные доходы).

Задачи привлечения капитала и получения дохода, руководство может решить, используя финансовый рынок. Таким образом, каждое предприятие рассматривается с точки зрения основной хозяйственной деятельности (бизнеса) и дополнительного бизнеса.

## Методика оценки целесообразности привлечения финансового посредника в качестве управляющего финансовыми активами предприятия

Для того чтобы разрешить дилемму предприятий, передать свои финансовые активы в доверительное управление или управлять этими активами самостоятельно, необходимо определить те условия, при которых можно говорить о целесообразности создания на предприятии структуры управления его свободными денежными средствами, обладающей функциями финансовых посредников (банков и финансовых компаний). Согласно действующему законодательству предприятие является инвестиционным институтом на фондовом рынке, если им по итогам финансового года получено более 50% дохода от деятельности, связанной с ценными бумагами. В связи с этим можно говорить о некотором ограничении средств, направляемых предприятием для получения дополнительного дохода на финансовом рынке, то есть требуется определить в среднем получаемую доходность на вложение средств предприятий на рынке ценных бумаг и определить какая сумма средств для этого может быть использована. Сумма дохода по ценным бумагам не должна превышать Vi всего дохода предприятия. Данный параметр определяет основной вид деятельности предприятия, то есть определяет, какое предприятие является финансовым посредником, а какое относится ко всем остальным. Для того чтобы предприятие не было вынуждено получать лицензию для работы на финансовом рынке и трактоваться как финансовый посредник необходимо оценить потенциальные доходы, которые можно получить дополнительно на финансовом рынке, иначе говоря, определить эффективность доверительного управления (используемых средств). Для определения, дохода который можно получить в результате доверительных операций на финансовом рынке, необходимо провести маркетинговые исследования по доходности фирм, банков, предоставляющих такую услугу, а также определить тенденции развития финансового рынка с точки зрения доходности, объемов средств для управления на том или ином секторе рынка. Данные исследования можно провести самостоятельно, используя сотрудников, занимающихся маркетингом или заказать соответствующие исследования соответствующим фирмам.