Киселев Сергей Викторович. Биржевые операции коммерческих банков с российскими ценными бумагами : Дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 : Москва, 1999 145 c. РГБ ОД, 61:99-8/530-7

**Содержание к диссертации**

Введение

Глава I. Российский биржевой фондовый рынок как инвестиционная среда для коммерческих банков и их клиентов.

1. Россия, как часть общемирового фондового рынка.

2. Основные сегменты и участники рынка ценных бумаг.

3. Место фондовой биржи на современном этапе развития российского рьшка ценных бумаг.

Глава II. Анализ деятельности коммерческих банков на фондовом рынке.

1. Операции коммерческих банков на фондовом рынке.

2. Виды анализа рынка ценных бумаг.

3. Оценка доходности различных биржевых фондовых инструментов.

4. Инвестиционная политика коммерческих банков.

Глава III Совершенствование биржевых операций коммерческих банков

1. Процесс формирования портфеля ценных бумаг в условиях повышенного риска

2. Пересмотр портфеля.

3. Оценка эффективности портфеля.

4. Предлагаемые направления в деятельности коммерческих банков по обслуживанию клиентов на биржевом рынке.

Заключение

Список использованной литературы

Приложения

**Введение к работе**

В связи с реформированием российской экономики и переходом к рыночным отношениям возник вопрос о необходимости создания конкурентоспособного финансового сектора, способного мобилизовать инвестиционные ресурсы.

Учитывая сложность и масштаб задач, стоящих перед экономикой России, очевидно, что проблема финансирования и реконструкции экономики не может быть решена только за счет бюджетной системы и банковского сектора. Так определилась необходимость формирования рынка ценных бумаг, который смог бы обеспечить гибкое межотраслевое перераспределение инвестиционных ресурсов, максимально возможный приток собственных и зарубежных инвестиций на российские предприятия, реализацию разумной политики финансирования дефицита федерального бюджета, формирование необходимых условий для накопления сбережений и трансформации их в инвестиции.

Такой подход к развитию российского рынка ценных бумаг предусматривается в Концепции развития рынка ценных бумаг в Российской Федерации, утвержденной Указом Президента Российской Федерации от 1 июля 1996 г. № 1008.

Рыночное реформирование российской экономики позволило достичь определенных успехов в развитии рынка ценных бумаг. До настоящего времени еще нельзя говорить о том, что рынок сформирован. Произошедший в августе 1998 г. кризис отбросил российскую экономику на несколько лет назад, объемы операций, совершаемые участниками рынка, микроскопические.

Современное состояние дел на российском фондовом рьшке позволяет предполагать, что в ближайшем будущем банки будут занимать лидирующие позиции среди профессиональных участников рынка. Например, рынок государственных ценных бумаг более чем на 90 процентов заполнен ресурсами, поступившими на рынок через банковский сектор. Банки имеют возможность приобретать акции предприятий как для долговременного вложения, так и для спекулятивных операций.

Кроме того, инфраструктура рынка ценных бумаг развивается (и будет в дальнейшем развиваться) за счет того, что именно банки будут предоставлять массовым клиентам и профессиональным участникам фондового рынка услуги в области депозитарной, клиринговой деятельности, услуги по доверительному управлению ценными бумагами и средствами для инвестирования в ценные бумаги.

Разразившийся на мировом финансовом рынке кризис, одной из наиболее пострадавших стран в котором стала Россия, нисколько не лишает актуальности выбранную тему и исследования, проведенные в диссертации. Исследования в этой области в настоящий момент позволят проанализировать ситуацию прошлых лет, определить ошибки, совершенные коммерческими банками при совершении операций на фондовом рьшке. отбросить устаревшие принципы, свойственные начальному периоду формирования фондового рынка и сформировать цивилизованный фондовый рынок, отвечающий требованиям экономики.

Таким образом, актуальность темы определяется местом рынка ценных бумаг в отечественной экономике и той ролью, которую играют на рынке ценных бумаг коммерческие банки.

В отечественной экономической литературе в последние годы получили освещение вопросы, связанные с теоретической и практической проработкой проблем рынка ценных бумаг и роли коммерческих банков как участников фондового рьшка. В частности, можно выделить работы следующих отечественных авторов: М.Ю. Алексеева — по вопросам депозитарно-клиринговых операций, А.И. Буренина - по вопросам рынка производных инструментов, Я.М. Миркина, В.А. Галанова, А.И. Басова- по общим вопросам формирования и функционирования рьшка ценных бумаг. А.А. Козлова, К.Н. Корищенко, Б.И. Златкис, М.Ю. Алексеева - по вопросам рынка государственных ценных бумаг, А. А. Эрлих, А. Элдера по вопросам технического анализа, Б.Г. Федорова, Ю. И. Львова - по вопросам инвестиционной банковской деятельности.

Однако в данных исследованиях преобладает рассмотрение модели рынка ценных бумаг, при котором банки выполняли роль инвесторов или эмитентов. Многие аспекты деятельности банков на рынке ценных бумаг остаются неизученными. В частности, в имеющихся публикациях недостаточно подробно исследовались возможности коммерческих банков при проведении торговых биржевых операций, при осуществлении доверительного управления, не нашли должного отражения анализ эффективности работы банка на фондовом рынке, методы снижения рисков при операциях на биржевом рынке и.т.д.

Вышеизложенное послужило основанием для выбора темы настоящего исследования. Его основным объектом являются коммерческие банки. Предмет исследования — биржевые операции банков с ценными бумагами за счет собственных средств и средств клиентов.

Главной целью исследования является анализ инвестиционной среды: российского биржевого фондового рьшка, возможностей банков по совершению указанных операций, определение рисков и разработка на этой основе предложений по совершенствованию операций, являющихся предметом настоящего исследования.

Для реализации поставленной цели в исследовании были поставлены следующие задачи:

• обосновать факт вхождения российского фондового рынка в состав общемирового финансового рьшка;

• определить место биржевой торговли на российском рынке ценных бумаг;

• проанализировать взаимосвязь биржевых и внебиржевых сегментов фондового рынка;

• оценить преимущества биржевой торговли для торговых операций коммерческих банков;

• определить возможность формирования оптимального портфеля и его пересмотра с использованием достижений современной экономической науки;

• разработать новые методы сравнительного анализа облигаций, как основного вида биржевых инструментов, используемых коммерческими банками;

• формализовать используемые на практике методы пересмотра портфеля, оценки эффективности управления им;

• определить возможные принципы установления лимитов риска.

Поставленные задачи определяют структуру диссертации, согласно приведенной блок схеме.

## Россия, как часть общемирового фондового рынка.

В настоящее время понятие фондового рынка можно определить как совокупность экономических отношений, связанных с вьшуском, обращением ценных бумаг и исполнением обязательств по ним между участниками рынка.

Рьшок ценных бумаг является одним из наиболее важных и капиталоемких мировых рьшков, наряду с рынком ссудных капиталов, сырьевым и валютным рынками. В зависимости от ориентации обращаемых на рынке ценных бумаг и участников рьшки ценных бумаг можно разделить на следующие уровни: международный рьшок, национальные и регионатьные рьшки (см. Схему 1-1).

На международном рынке в качестве участников рынка выступают международные инвестиционные банки и финансовые компании, на нем обращаются ценные бумаги -суверенные долговые обязательства, корпоративные ценные бумаги крупнейших мировых эмитентов, большинство из которых являются международными компаниями.

На национальных рынках участниками рынка являются крупнейшие национальные операторы, обращаемые ценные бумаги - внутренние долговые обязательства и ценные бумаги крупнейших национальных эмитентов.

На региональном рынке участники рынка - местные фирмы, обращаемые ценные бумаги -муниципальные долговые обязательства и ценные бумаги местных эмитентов.

В то же время данное разделение является весьма условным. Благодаря мировой интеграции, появлению средств быстрого получения информации и современной депозитарно-клиринговой системе обеспечено широкое взаимное проникновение на рынки ценных бумаг участников со всего мира.

В качестве примера можно привести тот общеизвестный факт , что основными участниками крупнейшего национального рынка мира - американских T-Bills являлись японские инвесторы (до кризиса 1997 - 1998 гг.), объем инвестиций которых не уступал объемам инвестиций национальных участников.

В целом это явление имеет положительный характер, поскольку основная функция рынка ценных бумаг - перераспределительная получает еще большее значение. Хотя, как показал последний мировой кризис, начавшийся во второй половине 1997 г. в Юго-Восточной Азии и

затронувший и Российскую Федерацию, негативные изменения, происходящие в одном из регионов мира, могут вызвать общемировой кризис.

При отсутствии кризисной ситуации на рынке может наблюдаться тенденция перемещения из более капиталоизбыточных (переоцененных) , а значит и менее доходных рынков, к капиталонедостаточным (недооцененным), а следовательно более доходным. Возникший в 1997 - 98 гг. мировой финансовый кризис показат обратную тенденцию: в данном случае инвесторы предпочитают избавиться от высокорискованных активов в государствах с более слабой экономикой и перевести свои ресурсы на наиболее стабильные финансовые рынки.

Следует разделить страны-импортеры капитала (будут рассмотрены в дальнейшем) и экспортеры капитала.

Страны-экспортеры капитала характеризуются полной конвертируемостью местной валюты, устойчивостью низких процентных ставок, низким уровнем инфляции, а также наличием мощных финансовых институтов.

Экспорт капиталов осуществляется путем приобретения внутренних долговых обязательств государств, нуждающихся в привлечении капитала, участия в капиталах путем приобретения акций или участия в приватизационных программах национальных эмитентов этих стран (портфельных инвестиций), а также прямых инвестиций.

Таким образом, перераспределительная функция фондового рынка при отсутствии кризисной ситуации способствует сохранению баланса распределения капитачов в мире. Крупнейшие международные операторы рынка, имеющие дочерние структуры или филиалы в тех странах мира, чьи рынки представляют для них интерес, имеют возможность проникновения на любые рынки как за счет собственных средств, так и за счет средств клиентов. В то же время, если возникает кризис, он приобретает глобачьный и всеобъемлющий характер, что можно было наблюдать во время развития кризиса в Юго-Восточной Азии в 1997 г.

В этом случае следует учитывать, что при осуществлении операций на зарубежном рынке появляются новые риски - страновые риски.

В книге Дж.Ф.Синки-мл. "Управление финансами в коммерческих банках" [51] дается следующая характеристика странового риска, применительно к коммерческим банкам : " Когда есть количественная оценка реального риска убытков банка, ее обычно соотносят с собственным капиталом банка.

Соотношение в 25 % рассматривается американскими банкирами как тревожный сигнал. Это не абсолютный стандарт, поскольку многое зависит от стабильности страны, с которой работает банк. Например, 25 % риск убытков в таких развитых странах, как Западная Германия или Япония, менее опасны, чем такой же риск в слаборазвитых странах". Подобная позиция является показательной для американских банкиров, но в общемировой практике оценка странового риска может производиться путем оценки различных видов странового рейтинга (например, рейтинга заимствования в иностранной ватюте), а также прогноза его изменения, присваиваемого ведущими мировыми рейтинговыми агентствами - Standart&Poor s

## Операции коммерческих банков на фондовом рынке

В общемировой практике банки являются крупнейшими финансовыми организациями, в которых сосредоточены максимальные финансовые ресурсы. Таким образом, при операциях банков на фондовом рынке происходит взаимодействие самых мощных финансовых институтов и одного из наиболее емких финансовых рынков. Данный раздел рассматривает особенности операций банков на фондовом рынке.

В мировой практике используется выраженное в соответствующих нормативных актах разделения сфер деятельности коммерческих банков. Данная мера предпринимается для того, чтобы уберечь коммерческие банки от риска изменения курсовой стоимости ценных бумаг.

В частности, в США в 1933 г. принят Закон Гласса-Стигала, который запретил банковским учреждениям США осуществлять инвестиции почти во все ценные бумаги, выпущенные частными субъектами. Кредитным организациям, за которыми сохранилось право гарантированного размещения ценных бумаг - андеррайтинга, было запрещено совершение депозитных операций, что разделило банки на коммерческие и инвестиционные.

"Причиной, побудившей законодательно разделить коммерческие и инвестиционные банки, стало опасение принятия банками на себя чрезмерных обязательств, грозящих крахом"-Роуз Питер С. " Банковский менеджмент " [49].

В то же время Закон Гласса-Стигала позволяет банкам осуществлять андеррайтинг и вести операции с рядом государственных ценных бумаг. Наиболее приемлемыми являются следующие виды ценных бумаг:

- прямые обязательства США, такие как treasury bills, treasury bonds (аналог российских ГКО);

- федеральные облигации, например, закладные Федеральной национальной ипотечной организации;

- высококачественные правительственные облигации и закладные штатов (в российской практике аналог - субфедеральные и муниципальные ценные бумаги).

Рассмотрим диаграмму, иллюстрирующую инвестиции всех американских банков в ценные бумаги в 1989 г. Данный период особенно интересен, так как являет собой период рецессии после кризиса 1987 г., одного из наиболее глубоких из поражавших американскую экономику в последние годы.

Источник: Federal Deposit Insurance Corporation/Statistics on Banking, 1989.

Подобная мера (Закон Гласса-Стигала) могла быть принята в США, которые имели развитую сеть банков, целью введения подобных мер являлось - не допустить развала банковской системы. В то же время США отказались от универсализации банков, что привело к недостатку мобильности банковского капитала, с одной стороны, и к снижению риска, с другой. В России при зарождении банковской системы и в период первоначального накопления и укрупнения капитала подобная мера не позволила бы банкам использовать свой потенциал и диверсифицировать свои активы.

Как указывалось выше, коммерческие банки являются единственными на данный день отечественными инвесторами, которые потенциально могут производить инвестиции в реальный сектор экономики.

Сами банки заинтересованы в осуществлении кредитования тех предприятий, частью акционерного капитала которых они владеют и имеют возможность изнутри предприятия осуществлять контроль над его деятельностью.

Исходя из этого, можно сделать вывод, что операции на рынке государственных и корпоративных ценных бумаг являются для российских банков не менее важными, чем операции на кредитном рынке или вшпотные операции. Они позволяют:

-в условиях кризиса и невозможности инвестировать активы в госбумаги,

секьюритизировать процесс кредитования промышленных предприятий (использовать ценные бумаги при процессе кредитования);

- диверсифицировать активы российских банков и извлекать дополнительную прибыль за счет роста курсовой стоимости, получения процентов, дивидендов, и.т.п.;

- реальному сектору экономики получить дополнительные кредиты и инвестиции;

- сохранить российские предприятия в собственности российских инвесторов, либо установить частичный контроль над ними;

- укрупнить капитал и создать финансово-промышленные группы путем участия в капиталах друг друга банков и промышленных компаний;

- выводить ценные бумаги промышленных компаний на международный рынок с использованием услуг банков в качестве андеррайтеров;

- широко использовать возможности вексельного права при кредитовании, неттинге (взаимной компенсации суммы взаимных обязательств);

- стабилизировать российский фондовый рынок.

В данной ситуации категорически запретить работу коммерческих банков "с]

корпоративными бумагами не представляется целесообразным. J

В то же время Я.М. Миркин в своей книге "Ценные бумаги и фондовый рынок " [45] ) характеризует данную ситуацию следующим образом: "В российской практике по существу выбрана европейская модель универсального коммерческого банка, в отличие от американской модели банка, имеющего глубокие ограничения на операции с ценными бумагами.

Это модель агрессивного супермаркета, имеющего крупные портфели акций нефинансовых предприятий, окруженного различными небанковскими финансовыми институтами и осуществляющего контроль за их деятельностью.

В данной модели существенно повышена рискованность операций банка. Его риски по операциям с ценными бумагами (они не раз в международной практике становились причиной банкротств) не ограничены от рисков по кредитно-депозитной и расчетной деятельности.»

Такая ситуация требует введения комплекса ограничительных мер, позволяющих \ уменьшить риски банков при осуществлении операций с акциями за свой счет. Основным I риском, специфическим для банков, является риск снижения ликвидности, который может быть вызван тем, что банк не в состоянии реализовать имеющиеся у него ценные бумаги без ущерба \ по доходности операций.

Это может быть вызвано следующими причинами, взаимно связанными между собой:

- инвестиции банка в ценные бумаги слишком велики относительно соотношения собственных средств к заимствованным (LEVERAGE);

## Процесс формирования портфеля ценных бумаг в условиях повышенного риска

По результатам предыдущей главы становится очевидно, что при осуществлении фондовых операций банк вынужден:

1) Учитывать фактор дюрации, связанный с необходимостью исполнять собственные

обязательства и поддерживать ликвидность. Этот фактор напрямую отражается на сроках

формирования портфеля и необходимости снижения ставки возможного риска.

2) Учитывать имеющиеся ограничения на работу банка в различных сегментах рынка (ставки резервирования, и.т.д.).

3) При оценке возможности совершения той или иной операции четко оценивать ликвидность рынка и возможные последствия, которые произойдут на рынке при единовременном проведении крупных операций.

4) Разработать программу действий, предусмотренных на случай непредвиденных изменений конъюнктуры рынка, а именно, варианты хеджирования и методику stop-loss (прекращение убытков), которая вьфажается в том, что при падении котировок на определенные виды ценных бумаг необходимо фиксировать убыток в определенных рамках.

Начальным этапом работы коммерческого банка на биржевом рынке является распределение активов между различными сегментами финансового рынка и определение доли биржевых ценных бумаг в портфеле. Учитывая тот факт, что создание портфеля носит среднесрочный характер (оцениваемый срок около 1-го месяца, как отчетного периода коммерческого банка), можно пренебречь арбитражными и краткосрочными операциями.

Оптимизация портфеля ценных бумаг исходит из ожидаемой (вероятностной) доходности, используя в качестве меры риска среднеквадратичное отклонение доходности от ожидаемой. Портфель банка, напротив, состоит в большей мере из инструментов с фиксированным доходом (кредиты, межбанковские кредиты (МБК), государственные ценные бумаги), а наибольшее значение имеет риск неплатежа. Риск нестабильности рынка (потери за счет закрытия позиции по курсам и ставкам, изменившимся в неблагоприятную сторону) имеет большое значение на дилинге (МБК, ГКО) и при поддержке ликвидности (продажа ГКО).

Банковские менеджеры принимают решение об инвестировании в первом приближении на основании взвешивания соотношений доходности - риск - налоги, принимая во внимание ликвидности и диверсификацию. Размещение средств связано с риском: получаемый доход следует взвешивать с учетом риска потерь. При принятии решения об инвестировании следует учитывать различия в налогообложении инструментов.

Рассмотрим задачу оптимизации портфеля рабочих активов банка в стационарном состоянии рынка. Предполагаем, что по прочим параметрам, оценка которых выходит за рамки диссертационного исследования, баланс банка оптиматен:

- все активы и пассивы сбалансированы по срокам (отсутствует gap);

- имеется максимально возможная доля работающих активов и минимально допустимая доля платных пассивов;

- условно постоянные расходы банка оптимизированы.

Предположим также, что состояние рынка равновесно и стабильно - нет причин для резкого перераспределения структуры портфеля (действия банка при перераспределении биржевого портфеля ценных бумаг описаны в последующих разделах.

Составим относительно консервативный инвестиционный портфель. Он включает:

- рублевые кредиты;

- ГКО (государственные ценные бумаги с фиксированным доходом);

- валютные операции; -МБК;

- рублевые корсчета НОСТРО;

- векселя (ценные бумаги с фиксированным доходом).

Без ущерба для общности мы не рассматриваем инвестирование в корпоративные ценные бумаги, так как данный рынок носит высокорискованный и неопределенный характер. В даіьнейшем, в этом параграфе будем приводить все процентные ставки к месячному сроку.