Афанасьев Андрей Анатольевич. Методологические основы и механизмы деятельности коммерческих банков на рынке производных финансовых инструментов : Дис. ... д-ра экон. наук : 08.00.10 : Москва, 2003 413 c. РГБ ОД, 71:04-8/110

**Содержание к диссертации**

Введение

Глава 1. Теоретико-методологические основы функционирования рынка производных финансовых инструментов 14

1.1 Классическая и современная теории рынка производных финансовых инструментов 14

1.2 Принципы организации, сущность и системные свойства рынка производных финансовых инструментов 29

1.3 Рынок производных финансовых инструментов - механизм снижения неопределенности хозяйственной деятельности 50

Глава 2. Мировой рынок производных финансовых инструментов: тенденции развития и операции банков 69

2.1 Предпосылки становления и тенденции развития мирового рынка производных финансовых инструментов 69

2.2 Проблемы и эффективность управления банковскими рисками на рынке производных финансовых инструментов в США 88

2.3 Особенности операций кредитных институтов Франции на рынке производных финансовых инструментов 102

Глава 3. Развитие банковской системы России и деятельность банков на рынке срочных сделок 114

3.1 Место и роль операций на рынке срочных сделок в деятельности коммерческого банка 114

3.2 Динамика, структура и институциональные ограничения операций коммерческих банков на рынке срочных сделок 127

3.3 Региональные особенности управления банковскими рисками 140

Глава 4. Концептуальные вопросы обеспечения устойчивости банковской системы 149

4.1. Риски срочного рынка в экономике переходного периода 149

4.2. Методологические подходы к снижению системных рисков банковского сектора 160

4.3. Обеспечение устойчивости коммерческого банка при проведении операций с производными финансовыми инструментами... 176

Глава 5. Процесс взаимодействия банковского и реального секторов экономики и производные финансовые инструменты 192

5.1 Кредитные деривативы как механизм управления риском при взаимодействии банковского и реального секторов экономики 192

5.2 Формирование инвестиционной направленности рынка ценных бумаг и производные финансовые инструменты 206

5.3 Рынок энергетических деривативов и его потенциал по

стабилизации экономики 228

5.4 Интернет-банкинг - механизм устранения пространственных

ограничений взаимодействия банковского и реального секторов

экономики 240

Глава 6. Совершенствование системы регулирования деятельности коммерческих банков на рынке производных финансовых инструментов 259

6.1 Организационно-методическое обеспечение внутреннего контроля

в банках - участниках рынка производных финансовых инструментов.. 259

6.2 Проблемы создания и направления активизации саморегулирования участников рынка срочных сделок 276

6.3 Стратегические направления оптимизации функционально-организационной структуры Банка России 289

6.4 Концептуальные основы развития рынка производных финансовых инструментов России 305

Заключение 335

Литература 350

Приложение 1. Методические рекомендации по анализу деятельности

коммерческого банка на рынке срочных сделок 375

Приложение 2. Наиболее распространенные виды кредитных

производных финансовых инструментов 396

Приложение 3. Взаимодействие подразделений коммерческого банка

в процессе проведения операций с производными финансовыми

инструментами 408

Приложение 4.

Рекомендуемые ссылки в сети Интернет 412

**Введение к работе**

*Актуальность исследования.*Рынок производных финансовых инструментов - это механизм снижения неопределенности хозяйственной деятельности через расширение контрактных отношений. Объективная необходимость формирования этого рынка состоит в стремлении агентов экономики сделать результаты их деятельности более предсказуемыми, независящими от рыночной конъюнктуры.

Период становления российского рынка производных финансовых инструментов совпал с этапом проведения реформ, на котором одной из основных тенденций функционирования финансово-денежной системы страны было перераспределение доходов и капитала из реального сектора экономики в сферу финансового рынка. Под влиянием этой тенденции в процессе стихийного формирования коммерческие банки использовали производные финансовые инструменты как еще одну возможность проведения спекулятивных высокодоходных операций. В результате этого рынок производных финансовых инструментов, создав замкнутый контур спекулятивных финансовых потоков, стал еще одним сегментом автономного функционирования финансово-банковской сферы и увеличил отрыв финансов от реального сектора экономики.

Кроме того, из-за преобладания спекулятивных сделок рынок производных финансовых инструментов стал серьезной угрозой устойчивости банковской системы. Спекулятивные сделки с производными финансовыми инструментами обладают свойством генерации финансового риска, поэтому по мере увеличения масштабов деятельности коммерческих банков на рынке производных финансовых инструментов, которые постфактум стали наиболее активными и крупными его участниками, в банковском секторе экономики стали накапливаться системные риски.

Для того чтобы указанные негативные явления не стали фактором, разрушающий экономику, необходимо обеспечить такой институциональный режим функционирования рынка производных финансовых инструментов, который позволит направить финансовые потоки в производственную сферу и реализовать его потенциал по созданию условий устойчивого экономического роста. Проблема состоит в том, как восстановить изначально заложенную логикой формирования сущностную функцию рынка производных финансовых инструментов по снижению неопределенности экономической деятельности, и как использовать для целей расширенного воспроизводства те поистине огромные возможности управления рисками, которые открыли перед коммерческими банками производные финансовые инструменты.

Недостаточная теоретическая разработанность вопросов о роли взаимодействия банковской системы и рынка производных финансовых инструментов в формировании условий устойчивого экономического роста, а также научно-практическая значимость поставленных проблем определяют актуальность темы исследования.

***Цель и задачи исследования.***Основная цель диссертационной работы состоит в исследовании методологических основ и разработке практических механизмов деятельности коммерческих банков на рынке производных финансовых инструментов, направленных на взаимодействие с реальным сектором экономики и совершенствование систем управления рисками.

Для достижения поставленной в работе цели были определены следующие задачи:

исследовать теоретико-методологические основы организации и функционирования рынка производных финансовых инструментов;

выявить основные тенденции формирования и развития мирового рынка производных финансовых инструментов;

определить роль и исследовать динамику, структуру и региональные особенности операций российских коммерческих банков с производными финансовыми инструментами;

оценить риски операций коммерческих банков с производными финансовыми инструментами, разработать и апробировать подходы к совершенствованию систем управления рисками;

выработать рекомендации по совершенствованию системы регулирования деятельности российских коммерческих банков на рынке производных финансовых инструментов и повышению устойчивости банковской системы;

разработать механизмы активизации взаимодействия банковского и реального секторов экономики на основе использования производных финансовых инструментов;

разработать концептуальные основы перспективного развития рынка производных финансовых инструментов России.

***Объект исследования****-*процесс взаимодействия банковской системы и рынка производных финансовых инструментов.

***Предмет исследования***- функциональное наполнение и институциональное обеспечение процесса взаимодействия банковской системы и рынка производных финансовых инструментов в критериях создания условий устойчивого экономического роста.

*Методология и методика исследования.*Методологической основой работы послужил системный подход, примененный к анализу процесса взаимодействия банковской системы и рынка производных финансовых инструментов как важнейшего условия устойчивого экономического роста.

Общетеоретической базой исследования стали классические и современные подходы к анализу кредитно-финансовых систем, изложенные в фундаментальных трудах зарубежных ученых: Ф.Блэка, Э.Доллана,

Н.Калдора, Дж.Кейнса, Р.Кэмпбелла, Р.Мертона, М.Миллера, Дж.Халла, Дж.Хикса, Ч.Харди, М.Шоулза. В исследовании специфических особенностей реализации исследуемых процессов в России автор опирался на труды ведущих отечественных специалистов: Л. Абалкина, А. Буренина, В. Галанова, О. Кандинской, А. Козлова, О. Лаврушина, В. Маевского, Б. Мильнера, Я. Миркина, Д. Михайлова, Н. Новицкого, В. Рудько-Силиванова, В. Сенчагова, А. Симановского, А. Фельдмана и других.

В процессе исследования автором использовались законодательные акты, нормативно-рекомендательные и информационно-статистические материалы Центрального банка РФ, Базельского комитета по банковскому надзору Банка международных расчетов, других международных организаций, коллективные исследовательские работы Института экономики РАН.

Использованный в работе эмпирический массив данных о деятельности коммерческих банков и развитии рынка производных финансовых инструментов, получен автором в органах государственной статистики, территориальных учреждениях ЦБ РФ, из литературных источников, а также на официальных сайтах банков, бирж и других финансовых институтов в сети интернет.

Научная новизна полученных результатов состоит в следующем:

изучен генезис экономической категории "производные финансовые инструменты", уточнены системные свойства и классификационные признаки рынка производных финансовых инструментов как элемента мезосистемы финансовый рынок, дано теоретико-практическое обоснование роли рынка производных финансовых инструментов как одного из факторов экономического роста;

определены стратегические ориентиры и оптимальные пропорции развития процесса взаимодействия банковской системы и рынка производных

финансовых инструментов в России на основе анализа выявленных в ходе исследования тенденций мирового рынка производных финансовых инструментов и деятельности на нем банков ряда стран с развитой рыночной экономикой;

впервые в отечественной практике на максимальной эмпирической базе, публикуемой российскими банками, по оригинальной методике выполнено детальное исследование динамики, структуры и региональных особенностей операций коммерческих банков на рынке срочных сделок; раскрыто теоретическое значение потоков финансового риска в экономике и доказана необходимость их исследования наряду с товарными и финансово-денежными потоками, предложена модель парного взаимодействия участников рынка производных финансовых инструментов, на ее основе разработаны методологические основы обеспечения устойчивости рынка производных финансовых инструментов; выявлены принципиальные особенности потоков финансового риска в переходной экономике, показано, что риски российской банковской системы глубоко институализированы и формально согласованы с правовой и социальной структурой экономики, разработаны методологические основы и предложены методические подходы к оценке и минимизации влияния рисков, вызванных операциями с производными финансовыми инструментами, на устойчивость отдельных коммерческих банков и банковской системы в целом;

исследован с позиций перераспределения финансовых рисков процесс взаимодействия банковского и реального секторов экономики, разработана методология внедрения договорных механизмов управления кредитным риском на основе использования производных финансовых инструментов, обоснован положительный стабилизационный эффект от использования

при имеющейся структуре экономики, основанной на экспорте сырья и топлива, энергетических деривативов для управления энергорисками; выработаны предложения по активизации инвестиционной составляющей рынка ценных бумаг на основе анализа межгруппового взаимодействия его участников, установлена роль производных финансовых инструментов в снижении рисков инвестиционного процесса;

определены новые концептуальные направления и формы взаимодействия банковского и реального секторов экономики вследствие внедрения интернет-банкинга, представляющего собой механизм реализации функций банка посредством трансформации на этапе передачи финансовых потоков в информационные и использования технологических возможностей сети интернет по устранению пространственных и временных границ на пути продвижения последних;

обоснована необходимость и разработана методология адекватного совершенствования всех уровней системы регулирования банковской деятельности в связи с изменением характера и масштаба, принимаемых коммерческими банками рисков при проведении операций с производными финансовыми инструментами, посредством расширения функций внутреннего контроля, усиление роли саморегулируемых объединений и создание особых региональных образований в структуре Центрального банка;

введен в научный оборот принцип институционального подобия сегментов финансового рынка, на его основе разработаны концептуальные положения развития рынка производных финансовых инструментов, которые носят комплексный взаимоувязанный характер с программой развития рынка ценных бумаг России до 2010 года, созданы теоретические предпосылки для разработки единой стратегии развития финансового рынка,

ориентированной на использование всех его инструментов и механизмов для целей устойчивого экономического роста.

*Практическая значимость результатов исследования.*Теоретические и методологические положения, выводы и рекомендации автора по совершенствованию систем управления рисками используются российскими коммерческими банками в процессе организации деятельности на рынке производных финансовых инструментов.

Предложенный метод оценки финансовых рисков и рекомендации по повышению устойчивости применимы для систем различного масштаба: отдельно взятого коммерческого банка, регионального сегмента банковской системы, банковской системы России, поэтому они используются как коммерческими банками, так и Банком России.

Теоретические и методологические положения, выводы и практические рекомендации, изложенные в диссертации, использовались при подготовке методических материалов Банка России, в процессе реализации им контрольных функций, а также применялись для целей совершенствования его организационно-территориальной структуры.

Для практической реализации предназначены предложения и методические рекомендации по активизации инвестиционной направленности рынка ценных бумаг, по внедрению новых механизмов взаимодействия банковского и реального секторов экономики, таких как механизмы управления кредитным риском, рисками неблагоприятного изменения цен на энергоносители.

Изложенные в диссертации концептуальные основы развития рынка производных финансовых инструментов обладают большим потенциалом практической реализации. Они могут быть использованы при разработке положений государственной политики по формированию механизмов

снижения неопределенности экономической деятельности, что является одним из необходимых условий создания устойчивого экономического роста. ***Апробация работы.***Основные результаты исследований докладывались автором на Международной научно-практической конференции "Политико-экономические проблемы Дальнего Востока"" (Владивосток, 25-26 апреля 2000 г.), на Шестой ежегодной конференции по рынкам капитала в Федеральном Резервном банке Чикаго "E-Capital Markets: The Future of Markets" (США, 6-10 ноября 2000 г.), Международной научной конференции "Российский Дальний Восток и страны АТР: проблемы развития экономических отношений" (Владивосток, 17-19 октября 2001 г.).

Ряд положений и выводов диссертации представляет собой результат теоретического осмысления и обобщения, задач возникающих в практической деятельности Дальневосточного Регионального методического центра Банка России по контролю за рисками, вызванными операциями кредитных организаций на срочных рынках, при Главном управлении Банка России по Приморскому краю. Полученные в диссертации результаты, использовались при подготовке материалов Регионального методического центра, которые направлялись на этапе апробации для рассмотрения группе экспертов и затем для применения в кредитные организации и территориальные учреждения Банка России. Основные результаты диссертации также обсуждались на международных и региональных семинарах, организуемых Дальневосточным Региональным методическим центром Банка России.

Значительная часть результатов исследования, представленного в диссертации, изложена в курсе "Производные финансовые инструменты", читаемом автором в Международном институте финансов, кредита и банковского дела Дальневосточной государственной академии экономики и управления.

В 2000 году полученные автором результаты о региональных особенностях формирования и развития рынка ценных бумаг были удостоены 1-й премии на Втором конкурсе по экономическим наукам среди молодых ученных на премию Губернатора Приморского края.

В 2002 году на всероссийском конкурсе, проводимом Национальной валютной ассоциацией и Московской межбанковской валютной биржей, Экспертным советом признано важное значение для науки и практики полученных результатов и был присужден грант на продолжение исследований по теме диссертации.

*Структура работы.*Диссертационная работа состоит из введения, 6 глав, заключения, списка литературы, включающего 316 наименований, и 4 приложений. Основной текст изложен на 349 страницах, включает 39 таблиц и 30 рисунков.

## Классическая и современная теории рынка производных финансовых инструментов

Теоретическое исследование, посвященное деятельности

коммерческих банков на рынке производных финансовых инструментов, по нашему мнению, следует начать с рассмотрения наиболее общих вопросов, связанных с производными финансовыми инструментами (далее ПФИ). В чем объективность необходимость рынка производных финансовых инструментов? Каковы причины, обусловившие появление этих инструментов в ходе эволюции экономических отношений, и каково воздействие рынка производных финансовых инструментов на функционирование хозяйственного механизма?

В соответствии с законами рынка хозяйственная деятельность субъектов экономики осуществляется в условиях неопределенности. Неопределенность будущего является неотъемлемой частью процесса товарного производства, денежных отношений, экономической деятельности в целом. На этапе формирования и реализации хозяйственных планов субъект экономики не может с уверенность сказать, в каком объеме, и по какой цене ему удастся реализовать товары, для производства которых он понесет или уже понес определенные расходы. В месте с тем, для хозяйствующего субъекта это вопросы витальной важности, так как ответы них определяют финансовые результаты его деятельности и соответственно время жизни в рыночной экономике.

С этих позиций плановая экономика может рассматриваться как один из способов организации хозяйственного механизма экономики на ином, нежели жесткий принцип рынка - выбывания "самого слабого звена" - через устранение именно фактора неопределенности предпринимательской деятельности.

Однако в ходе эволюции рыночной экономики был выработан иной, более эффективный и как это не парадоксально, основанный на рыночных же принципах механизм снижения неопределенности хозяйственной деятельности. Рынок производных финансовых инструментов и является таким механизмом.

Снижение неопределенности хозяйственной деятельности достигается за счет особого характера сделок, которые заключаются на рынке производных инструментов. Предметом сделки для большинства видов производных финансовых инструментов является соглашение о цене определенного количества товара в оговоренный момент в будущем. То есть один из участников сделки обязуется продать, а второй купить некоторое количество товара по согласованной и фиксированной в момент заключения контракта цене, не зависимо от того какая цена на товар сложится к этому моменту времени на рынке.

Такие отношения между субъектами рыночной экономики, хотя и заключаются на заранее известных условиях, имеют принципиальное отличие от отношений, возникающих в плановой экономике. Во-первых, на рынке ПФИ заключается только часть из общего количества сделок с каким-либо товаром. Поэтому на дату исполнения контракта на срок всегда есть цена на товар, определенная рынком, и разница между рыночной ценой и ценой согласованной при заключении сделки с производным финансовым инструментом является своеобразным вердиктом рынка. У субъектов экономики появляется возможность сыграть против рынка, возможность

## Предпосылки становления и тенденции развития мирового рынка производных финансовых инструментов

Среди процессов, происходящих на мировом финансовом рынке в последней четверти XX века, особо выделяется так называемая "революция производных" - процесс становления и бурного развития рынков производных финансовых инструментов.

В течение нескольких лет инструменты, позволяющие управлять финансовыми рисками, получили широкое распространение по всему миру. Взрывообразный рост масштабов применения производных финансовых инструментов привел к принципиальным изменениям в структуре финансового рынка, трансформации традиционных механизмов взаимодействия его сегментов, выделению рынка производных финансовых инструментов в качестве самостоятельного полноправного сегмента финансового рынка. В считанные годы рынок ПФИ приобрел макроэкономическое значение и стал оказывать существенное влияние на функционирование мировой экономики.

Срочные сделки были известны давно. Например, сделки, напоминающие форвардные контракты, встречаются еще у древних египтян. Регулярные торги фьючерсными контрактами на сельскохозяйственные товары проводятся в Чикаго более 150 лет. Плавные процессы эволюции роли производных финансовых инструментов в системе финансовых отношений сменились в последние два-три десятилетия периодом масштабных инновационных изменений и привели к качественному изменению роли договорных финансовых отношений о покупке или продаже активов в некоторый момент в будущем.

К факторам, послужившим катализаторами инновационных изменений, можно отнести следующие:

отмена системы твердых валютных курсов. После того как в мае 1971 года было принято решение об упразднении "бреттонвудской системы" твердых валютных курсов, особенно актуальной стала проблема хеджирования валютных рисков, т.е. рисков потерь при неблагоприятном изменении валютно-обменных курсов;

развитие компьютерной техники и информационных технологий. Использование компьютеров позволило проводить операции на финансовых рынках в большем объеме с меньшим операционным риском, а также выполнять сложные математические расчеты для анализа происходящих процессов и определения оптимальной структуры портфеля финансовых активов с точки зрения эффективности и рискованности. Использование новейших информационных технологий в области телекоммуникации значительно расширило географию проводимых сделок, способствовало глобализации финансовых рынков;

мировой экономический рост. Экономический подъем во второй половине XX века, сменивший длительный период экономической стагнации начала века, рост деловой активности хозяйствующих субъектов в значительной степени способствовали формированию рынка ПФИ.

## Место и роль операций на рынке срочных сделок в деятельности коммерческого банка

Понятие банка в российском законодательстве раскрывается через определение круга банковских операций. Банковские операции можно разбить на две категории: операции, связанные с перераспределением денежных средств в экономике, к ним относятся - привлечение денежных средств и их размещение от своего имени и за свой счет; а также операции направленные на проведение наличных и безналичных расчетов - открытие и ведение банковских счетов, осуществление расчетов по поручению физических и юридических лиц, инкассация и кассовое обслуживание.

Помимо перечисленных банковских операций коммерческий банк вправе осуществлять сделки, среди которых: выдача поручительств; приобретение права требования от третьих лиц исполнения обязательств; доверительное управление; лизинговые операции; оказание консультационных и информационных услуг.

Отдельно определяется круг возможных операций банка на рынке ценных бумаг. В соответствии с лицензией Банка России на осуществление банковских операций банк вправе осуществлять выпуск, покупку, продажу, учет, хранение и иные операции с ценными бумагами.

Кредитная организация также имеет право на основании соответствующей лицензии осуществлять профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг в соответствии с федеральными законами.

Таким образом, проведение операций на рынке срочных сделок не указано явно в перечне допустимых операций и сделок коммерческого банка. Банки заключают срочные сделки на основании закона "О банках и банковской деятельности", в соответствии с которым кредитная организация вправе осуществлять, помимо указанных выше, иные сделки, не противоречащие законодательству Российской Федерации.

Отношения, связанные с заключением срочных сделок, выпадают из регулирующего воздействия российского законодательства. Например, в Гражданском кодексе РФ, в котором в частности рассматриваются различные виды сделок и устанавливаются определенные правила их совершения, срочные сделки не упоминаются. Во многом это связано с тем, что рынок срочных сделок и его более развитая форма рынок производных финансовых инструментов в России еще находятся только в стадии формирования.

Право, как надстроечная категория, должно оформлять уже существующие экономические отношения, но вместе с тем отставание не должно быть значительным. Нельзя в случае с рынком ПФИ повторить ошибку, допущенную при регулировании рынка ценных бумаг, когда активное формирование нормативно-правовой базы, регламентирующей деятельность субъектов рынка, началось только после того, как мошеннические операции на рынке ценных бумаг, и соответственно убытки, приобрели макроэкономические масштабы.

Разработка государственной концепции развития рынка производных финансовых инструментов в России и принятие соответствующих мер по ее реализации является важной общегосударственной задачей. Ее решение имеет особую значимость в плоскости банковского сектора экономики.