Зейналов Эмиль Назим оглы. Синергетика профессиональной и инвестиционной деятельности коммерческого банка на рынке ценных бумаг : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10 / Зейналов Эмиль Назим оглы; [Место защиты: Рос. эконом. акад. им. Г.В. Плеханова].- Москва, 2009.- 155 с.: ил. РГБ ОД, 61 10-8/681

**Содержание к диссертации**

Введение

**Глава 1. Деятельность банка на рынке ценных бумаг .**

1.1. Понятие и классификация типов деятельности в качестве моделей работы банка на рынке ценных бумаг 9

1.2. Единство моделей работы банка в качестве профессионального участника и инвестора на рынке ценных бумаг 30

**Глава 2. Работа банка в качестве профессионального участника рынка ценных бумаг .**

2.1. Виды моделей профессионального участия банка на рынке ценных бумаг 39

2.2. Полная модель 53

2.3. Специализированная модель 80

**Глава 3. Работа банка в качестве инвестора на рынке ценных бумаг .**

3.1. Виды моделей участия банка как инвестора на рынке ценных бумаг 94

3.2. Необходимость единства работы банка на фондовом рынке и рынке производных финансовых инструментов 115

3.3. Необходимость единства работы банка на рынке государственных и корпоративных ценных бумаг 127

Заключение 139

Библиографический список использованной литературы 147

**Введение к работе**

Актуальность темы исследования. Рыночная экономика не может существовать без развитого рынка ценных бумаг, с помощью которого осуществляется перелив капиталов между коммерческими организациями, отраслями и секторами экономики. Наряду с государством, предприятиями, населением активным участником этого рынка являются банки.

Актуальность исследования деятельности коммерческого банка на рынке ценных бумаг в разновидностях профессиональной и инвестиционной деятельности обусловлена:

1) важнейшей ролью банков на рынке ценных бумаг

2) необходимостью совершенствования работы банков на современном фондовом рынке в двух взаимосвязанных направлениях: в качестве профессионального участника рынка ценных бумаг и в качестве инвестора при инвестировании в ценные бумаги.

3) выявлением различных моделей работы банка на рынке ценных бумаг.

4) нахождением оптимального сочетания этих моделей

5) необходимостью выделения положительных и отрицательных сторон применения данных моделей, что в целом составляет содержание синергетики.

Существуют не только разные модели взаимодействия рынка ценных бумаг и банков, которые сложились в зарубежных странах, но существуют и разные модели участия коммерческих банков в работе на рынке ценных бумаг, которые на самом деле тесно взаимосвязаны по отношению к банку и их рациональное использование приводит к улучшению экономических показателей работы банка, или, выражаясь иначе, создает синергетические эффекты, полезные для банка. Невнимание к данной проблеме, на наш взгляд может сдерживать развитие и рынка ценных бумаг в целом и роли банков на нем в частности. Недостаточная изученность данного рода вопросов участия коммерческих банков на рынке ценных бумаг и определила выбор темы диссертационного исследования, ее цель и основные задачи.

Степень научной разработанности проблемы. Анализ проблем, связанных с формированием и функционированием рынка ценных бумаг, как неотъемлемой части рыночной системы хозяйствования, проведен в ряде исследований общеэкономического и специального характера. Теоретические основы формирования рынка ценных бумаг и его основные механизмы рассматриваются в работах российских авторов - Ю.Н.Алексеева, М.В.Антонова, Б.И.Алехина, А.И.Басова, В.А.Белова, И.Т.Балабанова, В.А.Галанова, Е.Ф.Жукова, В.С.Золоторева, П.П.Кравченко, В.А.Лялина, Н.Л.Маренкова, Я.М.Миркина, Ю.С.Сизова, В.С.Торкановского, А.Б.Фельдмана и других ученых. В этих работах были проанализированы многие важные аспекты становления и развития рынка ценных бумаг в современной России. В их числе были и отдельные проблемы регулирования деятельности банков на этом рынке.

Большую помощь в проведении исследования оказали труды ведущих российских и зарубежных ученых и специалистов-практиков, которые наиболее глубоко исследовали теоретические и практические аспекты функционирования банков в рыночной экономике: Г.Н.Ануловой, Ю.А.Бабичевой, Г.Н.Белоглазовой, Э.Дж. Долана, Л.А.Дробозиной, Л.П.Кроливецкой, О.В.Лаврушина, М.Пебро, Э.Рида, Э.Родэ, Ж.Ривуара, Р.Тьюлза, В.М.Усоскина, В.Н.Шенаева, М.Шоулза З.Г.Ширинской и др.

Однако следует отметить, что отсутствуют комплексные исследования, посвященные формам (моделям) участию банков на рынке ценных бумаг с учетом специфики каждого банка в отдельности, а также предполагаемых результатов такого участия в контексте выявления положительных и отрицательных сторон. Большинство работ по различным проблемам работы коммерческих банков на рынке ценных бумаг носят в основном общеэкономический характер.

Основной упор в данном исследовании сделан на рассмотрении основных моделей участия банков на рынке ценных бумаг. Важность исследования роли банков на рынке ценных бумаг, а также недостаточная разработанность и практическая значимость исследования данной проблемы обусловили выбор темы диссертации, постановку ее цели и основных задач.

Цель и задачи исследования. Целью диссертационной работы является развитие теоретических вопросов взаимодействия профессиональной и инвестиционной деятельности коммерческих банков на рынке ценных бумаг для выявления возникающих при этом положительных и отрицательных синергетических эффектов. Поставленная цель определила следующие задачи исследования:

уточнить место и особенную роль коммерческих банков как непосредственных участников фондового рынка;

рассмотреть деятельность современных коммерческих банков на рынке ценных бумаг с точки зрения видов: характера деятельности, рынка, инструментов, ценных бумаг, и в данном контексте выявить главные типы деятельности и соответствующие им модели работы банка на данном рынке;

исследовать типы деятельности коммерческого банка в качестве особого рода моделей и с точки зрения их фактического единства на рынке ценных бумаг, и проанализировать возникающие при этом разные виды синергии;

обосновать необходимость работы коммерческого банка на рынке ценных бумаг в качестве профессионального участника с соблюдением экономических и законодательных нормативов, и в данном контексте выявить ее возможное деление на определенные подвиды и соответствующие им модели в зависимости от количественных и качественных параметров профессиональной деятельности;

проанализировать работу коммерческого банка на рынке ценных бумаг в качестве инвестора на основании анализа динамики состава и структуры активов банка, и в данном контексте представить эту деятельность в виде самостоятельной модели работы банка на фондовом рынке, обосновать ее деление на виды в зависимости от характера инвестиционной деятельности банка с выявлением позитивных и негативных моментов каждого вида инвестиционной деятельности;

обосновать необходимость единства работы коммерческого банка на фондовом рынке и рынке производных финансовых инструментов и выявить факторы, способствующие этому единству.

Объектом исследования является деятельность коммерческого банка на рынке ценных бумаг.

Предметом исследования являются типы коммерческой деятельности современного банка на рынке ценных бумаг в их существующих разновидностях профессиональной и инвестиционной деятельности, с позиций синергетики.

Теоретическую и методологическую основу диссертационной работы составили научные труды ведущих отечественных и зарубежных экономистов по проблемам рыночной экономики, ценных бумаг, денег, кредита, банков, роли и места банков на рынке ценных бумаг.

В процессе исследования применялись различные методы экономического анализа: логическое моделирование экономических процессов, статистический анализ; обобщение теоретических концепций; абстрактно-логический и исторические подходы; сравнительный и системные анализы (отечественного и зарубежных фондовых рынков).

Информационной базой диссертации явились нормативно-правовые документы, регламентирующие деятельность финансовых институтов на рынке ценных бумаг как в России, так в США и в Германии. Законодательные и инструктивные материалы о банках и банковской деятельности, официальные данные Банка России, ФСФР, Министерства Финансов РФ, Министерства Экономического Развития РФ, Фондовой биржи, публикации в средствах экономической, научной и массовой информации, Интернет издания и электронные словари.

Научная новизна результатов диссертационного исследования состоит в следующем:

уточнены понятия инвестиционной и профессиональной моделей работы банка на рынке ценных бумаг, отражающих два возможных типа коммерческой деятельности банка на рынке ценных бумаг;

разработаны классификации каждого типа деятельности банка на рынке ценных бумаг на основе критериев полного охвата деятельности, видов инструментов и рынков;

на основании анализа профессиональной деятельности коммерческого банка на рынке ценных бумаг предложена классификация видов профессиональной деятельности банка с разделением ее на полную и специализированные модели, и выявлением синергетических эффектов этих моделей;

на основании динамики состава и структуры вложений банка в ценные бумаги разработаны классификации моделей инвестиционной деятельности банка на основе нормативных и законодательных требований, вида рынка, типа ценных бумаг. Обоснованы позитивные и негативные синергетические эффекты, характерные для основных типов моделей инвестиционной деятельности банка;

обоснованы синергетические факторы, обуславливающие необходимость единства работы банка на фондовом рынке и рынке производных финансовых инструментов; в частности, экономия на инвестиционном капитале, экономия на операционных расходах и другие.

Теоретическая и практическая значимость работы определяется тем, что она представляет собой исследование одной из важных и актуальных проблем современной экономической теории и практики. Полученные результаты позволяют совершенствовать модели работы коммерческих банков на рынке ценных бумаг с позиций максимизации синергетических эффектов от различных комбинаций этих моделей.

Практическое значение данной работы заключается в том, что ряд ее положений и выводов, а также представленные в ней фактические материалы, характеризующие участие и развитие банков на фондовом рынке могут быть использованы в работе коммерческих банков, как активно участвующих, так и стремящихся выйти на рынок ценных бумаг, для формирования внутренней политики на рынке ценных бумаг, а также в учебном процессе при изучении дисциплины «Организация деятельности коммерческого банка».

Апробация результатов исследования. Результаты исследования, касающиеся синергетики профессиональной и инвестиционной деятельности коммерческого банка на рынке ценных бумаг, были использованы ЗАО «Банк Сосьете Женераль Восток», Коммерческим Банком «Крокус Банк» (ООО) при формировании стратегии по оптимизации использования профессиональной и инвестиционной деятельности.

Основные положения, выводы и результаты, полученные в ходе проводимого исследования, были представлены на методологических семинарах, региональных и межвузовских научно-практических конференциях, обсуждались со специалистами российских и зарубежных финансовых организаций, по материалам диссертации опубликованы 8 печатных работ общим объемом 2,27 п.л.

Структура работы и логика изложения материалов исследования подчиняется содержанию выдвинутых задач. Исследование представлено введением, тремя главами, заключением, списком использованной литературы.

## Единство моделей работы банка в качестве профессионального участника и инвестора на рынке ценных бумаг

Типы деятельности коммерческого банка существуют в качестве особого рода моделей, но их фактическое единство на рынке ценных бумаг неизбежно приводит к разного рода синергетическим эффектам, но может вызывать как дополнительный прирост прибыли (доходов) банка, так и нести и определенные негативные аспекты (дополнительные затраты или убытки). В зависимости от складывающейся ситуации на фондовом рынке банк может работать на рынке только по какой-то из указанных моделей, то есть, по «Модели инвестора», или по «Модели профессионального участника», но и по обеим моделям одновременно. На наш взгляд, работа банка на рынке ценных бумаг в той или иной степени должна сочетать обе его модели работы на данном рынке, что является наиболее прогрессивной стратегией банка для современного этапа рыночной экономики. а) Деятельная синергия

Она возникает от соединения типов деятельности банка на рынке ценных бумаг. При сочетании обоих моделей на рынке ценных бумаг возникает возможность получения дополнительной прибыли, что снижает риски банкротства банка и невыполнения его обязательств перед кредиторами и вкладчиками. Компенсация выпадаемых доходов от одной деятельности компенсируется другой деятельностью. Такая диверсификация позволяет банкам быть по-настоящему финансово независимыми.

В этом смысле универсальные по своим моделям коммерческие банки, имеют заведомо преимущество по сравнению с теми банками, которые ограничивают свою роль на рынке ценных бумаг. Основное назначение рынка ценных бумаг - перераспределение денежных ресурсов и создание условий для инвестирования экономики. Ценные бумаги могут быть существенным источником прибыли, в том числе и для банков, но при этом нужно учитывать, что российский рынок ценных бумаг, как и американский, в начале XX века, в целом носит исключительно спекулятивный характер, что увеличивает необходимость использования сразу обеих моделей. б) Клиентская синергия. Она возникает от совмещения деятельности банка на рынке ценных бумаг с основной деятельностью банка (кредитной, депозитной, расчетной), в связи с расширением клиентской базы, за счет участников рынка ценных бумаг. Кредитная организация, совмещающая «Модель инвестора» с «Моделью профессионального участника» на рынке ценных бумаг, обладает некоторыми возможностями в части комплексного обслуживания своих клиентов. Примером такого комплексного обслуживания может быть совмещение кредитной организацией инвестиционной деятельности с клиринговой и депозитарной деятельностью на рынке ценных бумаг. Что касается возможности предоставления кредита на покупку ценных бумаг, то здесь возможно возникновение кредитных и иных рисков от операций с ценными бумагами. в) Синергия рыночного места

Работа банка по «Модели профессионального участника» на рынке ценных бумаг (дилерской, брокерской) создает банку возможность оперативно реагировать на изменения тенденций (тренда), снабжает банки дополнительной информацией о потенциальных инвестиционно - привлекательных объектах и учитывать полученную информацию для корректировки направлений деятельности по «Модели инвестора». Таким образом, деятельность банка на рынке ценных бумаг становится более устойчивой. Российский рынок ценных бумаг является крайне нестабильным, если не сказать непредсказуемым. Он создает исключительные возможности для спекуляции ценными бумагами, игре на разнице курсов покупки и продажи. С этой целью банки заключают так называемые сделки РЕПО. Суть сделки в том, что банк, приобретая ценные бумаги по одной цене, обязуется продать их своему контрагенту через определенное время, но по другой цене, получив прибыль за счет изменения курса ценных бумаг. Для того, чтобы эффективно проводить подобные операции, необходимо владеть полной и достоверной информацией об эмитентах ценных бумаг, реальной экономической ситуации на фондовом рынке и т.п. И здесь важное значение имеет тот факт, что банки имеют доступ к информации о своих клиентах, об их финансовом положении, объемам совершаемых сделок и др. В силу неразвитости инфраструктуры российского фондового рынка, несовершенства законодательной базы, банки могли «эффективно инвестировать свободные денежные средства. Успех имели те, которые ограничили собственные инвестиции операциями с акциями хорошо знакомых клиентов, или использовали сеть своих филиалов для краткосрочных арбитражных сделок с игрой на разнице цен на пакеты различного размера в Москве и регионах. Те же, кто принимал решение об инвестициях, следуя оценкам фондовых индексов, сформировали крайне неэффективные портфели». г) Синергия надежности Надежность может быть выше в силу соединения инвестиционной и профессиональной деятельности банка на рынке ценных бумаг, так как риски по одной деятельности не совпадают с рисками по другой деятельности. Отсюда доходность инвестиций страхует доходность профессиональной деятельности и наоборот, а обе они страхуют прибыльность основной деятельности банка как кредитного учреждения, учитывая то, что рынок ценных бумаг в большей степени подвержен колебаниям и риску, чем рынок традиционно банковских услуг. Обладая большими материальными возможностями, чем иные инвестиционные институты, банки инвестируют в ценные бумаги большие суммы. Надежность банка выше, чем у иных инвестиционных институтов, что связано с более крупным исходным капиталом банка, который является фактором определенной стабильности. У банков достаточно инструментов для минимизации рисков, и в этом смысле синергия обеих моделей работы банка на рынке ценных бумаг выступает как дополнительный инструмент хеджирования.

## Полная модель

Рассматривая деятельность коммерческих банков на рынке ценных бумаг в качестве полной модели профессионального участника можно выделить ее следующие разновидности: а) Юридически полная модель Если проанализировать все возможные варианты работы банка на рынке ценных бумаг по «Модели профессионального участника», при сочетании видов профессиональной деятельности, которые не противоречат законодательным требованиям к их совмещению, а также экономическим значениям и исключить виды деятельности, не характерные для коммерческих банков, то самым полным является сочетание следующих пяти видов деятельности на рынке ценных бумаг: брокерской, дилерской, доверительного управления, клиринговой, депозитарной. Рассмотрим более подробно деятельность коммерческого банка на рынке ценных бумаг в контексте вышеперечисленных типов профессиональной деятельности. Брокерская деятельность Коммерческий банк в качестве брокера на рынке ценных бумаг выполняет роль финансового посредника, занимающегося куплей-продажей ценных бумаг за счет и по поручению клиента, взимая комиссию за выполнение посреднических операций, на основе договора об оказании брокерских услуг. Это договор (комиссии, поручения, агентский), заключенный между клиентом и банком-брокером, определяющий условия предоставления последним брокерских услуг на рынке ценных бумаг. Брокерские операции банка основаны на совершении сделок с ценными бумагами в качестве комиссионера и поверенного.

Коммерческий банк может вступать в сделку с клиентом в качестве комиссионера, не принимая на себя финансовых рисков по сделке (за исключением риска, который вытекает из возможного банкротства его клиента). Выступая комиссионером, банк совершает сделки по купле продаже ценных бумаг от своего имени и за счет клиента. В этом случае банк действует на основании договора комиссии. Договор комиссии может быть заключен на определенный срок или без указания срока его действия, с указанием или без указания фондовой площадки для его исполнения. б) Коммерческий банк может также совершать сделки по купле-продаже ценных бумаг, действуя на основании договора поручения и выступая поверенным. Согласно договору поручения, банк обязуется совершить от имени и за счет клиента (доверителя) определенные юридические действия, в частности, куплю-продажу ценных бумаг, при этом права и обязанности по сделке, совершенные банком (поверенным), возникают непосредственно у его доверителя. Банк может выполнить поручение клиента (доверителя) одним из следующих способов: - осуществить сделку на бирже; - купить ценные бумаги для себя или продать клиенту бумаги из собственного портфеля. Если поручение касается бумаг, котирующихся на официальном или регулируемом биржевом рынке, то сделка проводится через биржу (биржевых маклеров), за исключением тех случаев, когда доверитель требует иного. Банк-брокер предлагает клиентам следующие виды услуг. Основные услуги: - совершение сделок с ценными бумагами по поручению клиента; - хранение и учет денежных средств клиентов, предназначенных для инвестирования в ценные бумаги или полученные от продажи ценных бумаг; - совершение маржинальных сделок; - совершение сделок с производными инструментами (фьючерсами, опционами); - предоставление услуги в Электронной системе (Интернет-трейдинг); - совершение сделок РЕПО. Дополнительные услуги: - информационно-аналитическое обслуживание; - консультирование по вопросам приобретения ценных бумаг и иных инвестиций; - представление клиента на общем собрании акционеров эмитента; - совершение иных юридических и фактических действий для обеспечения исполнения сделок; - андеррайтинг при размещении эмиссионных ценных бумаг; - представление интересов клиента в депозитариях, реестродержателях; - арбитражные сделки с акциями. Кроме того, брокер вправе предоставлять клиенту в заем денежные средства и/или ценные бумаги для совершения сделок купли-продажи ценных бумаг при условии предоставления клиентом обеспечения. Закон «О рынке ценных бумаг» предусматривает некоторые особенности брокерского договора. Так, сделки, осуществляемые по поручению клиентов, во всех случаях подлежат приоритетному исполнению по сравнению с дилерскими операциями самого брокера при совмещении им деятельности брокера и дилера.

Взаимодействия банка-брокера и его клиентов регулируются, наряду с законодательными и нормативными актами Банка России и Федеральной службы по финансовым рынкам, регламентом брокерского обслуживания на фондовом рынке, который является основным внутренним документом банка-брокера.

Современные российские банки, как правило, предлагают своим клиентам индивидуальный подбор схем брокерского обслуживания, учитывающих уровень подготовки клиента к взаимодействию с банком. К ним относится, в частности, программа Эксперт, адресованная клиентам банка, хорошо ориентирующимся в работе рынка ценных бумаг и способным самостоятельно принимать инвестиционные решения. Программа VIP предполагает обслуживание клиента персональным менеджером банка, который будет наблюдать за состоянием портфеля ценных бумаг клиента, оказывать помощь в выработке эффективной стратегии инвестирования с учетом приемлемого для клиента соотношения риск/доходность. Банки брокеры в процессе взаимодействия с клиентом предоставляют также услуги Интернет-трейдинга, который удобен для клиентов активно работающих на фондовом рынке. Дилерская деятельность. Банк-дилер это участник рынка ценных бумаг, торгующий ценными бумагами от своего имени за свой собственный счет. Особенностью дилерской деятельности является то, что она осуществляется в основном на бирже, т.е. там, где существует публичное объявление цен. Кроме цены дилер имеет право объявить иные существенные условия договора купли-продажи ценных бумаг: минимальное и максимальное количество покупаемых и/или продаваемых ценных бумаг, а также срок, в течение которого действуют объявленные цены. При отсутствии в объявлении указания на иные существенные условия дилер обязан заключить договор на существенных условиях, предложенных его клиентом. В случае уклонения дилера от заключения договора к нему может быть предъявлен иск о принудительном заключении такого договора и/или о возмещении причиненных клиенту убытков. Дилерский договор имеет некоторые черты публичного договора, но публичным договором не является, поскольку у банка отсутствует обязанность заключать его со всеми на равных условиях, в том числе на равных существенных условиях, за исключением цены. Кроме того, такое публичное предложение банка может действовать в узко ограниченных временных рамках.

## Специализированная модель

Специализированная деятельность коммерческого банка на рынке ценных бумаг, или его работа по специализированной модели профессионального участника на рынке ценных бумаг, может быть разделена на следующие формы: 1) Торговая модель Она может охватывать те виды деятельности, которые образуют перечень торгово-посреднических операций коммерческого банка, которые приносят наибольший доход, но в тоже время являются наиболее рискованными по сравнению с другими видами профессиональной деятельности: брокерскую дилерскую доверительное управление На практике коммерческие банки заключают не брокерский договор, а договор на комплексное обслуживание на рынке ценных бумаг, который включает в себя депозитарное и брокерское обслуживание одновременно, поскольку эти операции тесно связаны между собой. Также, чаще всего брокер совмещает свою деятельность с консультированием клиентов на рынке ценных бумаг. Осуществляя данные виды деятельности, коммерческий банк также может проводить операции по доверительному управлению в контексте предоставления полного спектра услуг клиенту, т.е. «Торговый комплекс».

Следует отметить опыт США, если вы - клиент брокера, то вы защищены от потери брокером ценной бумаги или наличных денег. По Закону «О защите инвестиций в ценные бумаги» от 1970 г. была учреждена Корпорация страхования инвестиций в ценные бумаги - орган федерального правительства, специально занимающийся защитой счетов инвестора от последствий финансового краха брокерских фирм. Она страхует счета каждого клиента на сумму до 500 тыс. долл., однако претензии одного клиента по наличным денежным средствам ограничены 100 тыс. долл. Естественно, данная корпорация не защищает инвесторов от потери средств при колебаниях рынка, но гарантирует возврат средств инвестора при банкротстве брокерско-дилерской фирмы. Если в момент банкротства на счету инвестора находились ценные бумаги и деньги, то на его счет в другой фирме будут зачислены аналогичные ценные бумаги на сумму до 400 тыс. долл. и деньги на сумму до 100 тыс. долл.

Помимо учета и хранения денежных средств клиентов брокер-комиссионер должен так организовать свою работу, чтобы обеспечить клиентам надлежащий учет их прав на ценные бумаги. Для этих целей он открывает и ведет счета депо клиентов. Если брокер не совмещает брокерскую деятельность с депозитарной, он прибегает к сотрудничеству со сторонним депозитарием. Брокер открывает в депозитарии своему клиенту счет депо, на котором учитываются все купленные по поручению клиента ценные бумаги или ценные бумаги, переведенные клиентом для дальнейшей продажи. Клиент, в свою очередь, назначает брокера попечителем своего счета депо. Попечитель счета депо - лицо, которому депонент (клиент) передает право распоряжения ценными бумагами. При наличии попечителя счета клиент (депонент) не имеет права самостоятельно передавать депозитарию поручения в отношении ценных бумаг, которые хранятся, и (или) права, на которые учитываются в депозитарии, за исключением случаев, предусмотренных депозитарным договором. У счета депо не может быть более одного попечителя. Брокерское обслуживание клиентов на рынке ценных бумаг имеет более широкое содержание, чем определение брокерской деятельности, установленное Законом «О рынке ценных бумаг». Как показывает практика, взаимоотношения брокера со своим клиентом строятся обычно на основании договора о брокерском обслуживании, который является агентским договором. В Законе «О рынке ценных бумаг» не содержится упоминания о праве брокеров осуществлять свою деятельность на основе агентского договора. Однако заключение брокером со своим клиентом такого договора не следует считать нарушением закона: брокеру разрешено действовать на основе договоров поручения и комиссии, а Гражданский кодекс РФ прямо устанавливает, что к агентскому договору применяются нормы об этих договорах. По агентскому договору одна сторона (агент) обязуется за вознаграждение совершать по поручению другой стороны (принципала) юридические и иные действия от своего имени, но за счет принципала или от имени и за счет принципала. Это новый вид договора в российском гражданском законодательстве, позволяющий охватить более широкий круг посреднических действий. Кроме совершения сделок это может быть ведение переговоров, проведение рекламной компании, осуществление маркетинговых исследований, т. е. фактические действия, которые сами по себе еще не создают юридических последствий для принципала. Однако самостоятельного правового содержания у агентирования немного: к отношениям между агентом и клиентом (принципалом) применяются либо правила о поручении, либо правила о комиссии в зависимости от того, как действует агент. Различают следующие особенности агентского договора: Сфера действия этого договора шире, чем у договоров поручения и комиссии. Данный договор всегда имеет длящийся характер (в то время как договоры поручения и комиссии могут относиться к однократным операциям). Действуя по договору брокерского обслуживания (агентскому договору), профессиональный участник рынка ценных бумаг, в данном случае коммерческий банк: 1. следит за рынком и исполняет заявки своих клиентов путем заключения гражданско-правовых сделок с ценными бумагами, выступая при этом поручителем или комиссионером; 2. решает вопросы с контрагентами по правильному оформлению сделки, предоставлению (доставке) необходимых документов; 3. переоформляет права собственности в реестрах и депозитариях, для чего оформляет необходимые документы, открывает счета депо, поддерживает связь с реестрами и депозитариями при помощи курьеров; 4. решает вопросы, связанные с получением дивидендов и процентов по ценным бумагам своих клиентов, доводит до их сведения информацию, полученную от эмитентов; 5. предоставляет документы для бухгалтерского учета, а также ведет учет активов раздельно по каждому клиенту; 6. обеспечивает юридическую базу работы; 7. осуществляет разнообразные вспомогательные схемы работы (сделки репо, займ, залог и т.д.); 8. предоставляет консультации и аналитические обзоры. Как уже отмечалось, агентский договор имеет длительный характер, т.е. брокер, заключая такой договор со своим клиентом, предполагает, что их взаимоотношения будут носить не разовый характер.

Особое место может представлять работа коммерческого банка в качестве специфических дилеров на рынке ценных бумаг может осуществляться как обособленно, так и вместе с другими видами деятельности торговой модели, связанная с осуществлением функций Маркет-мейкера (англ. Market maker -делатель рынка). Они берут на себя риск приобретения и хранения на своих счетах ценных бумаг определенного эмитента с целью организации их продаж. В отличие от биржевого рынка, где этим занимаются т. н. «специалисты», маркет-мейкеры поддерживают ликвидность внебиржевого рынка. Как правило, они действуют по обе стороны - как продавцы, так и как покупатели. Основной функцией маркет-мейкеров является осуществление ими котировок для мелких банков, а роль мелких маркет-юзеров заключается в принятии или непринятии котировок маркет-мейкеров. То есть, маркет-мейкеры - котируют цену (make price), маркет-юзеры - берут цену (take price).

## Необходимость единства работы банка на фондовом рынке и рынке производных финансовых инструментов

Производные финансовые инструменты (деривативы) были разработаны коммерческими банками для страхования рисков своих клиентов, в первую очередь экспортеров и импортеров товаров, а также институциональных инвесторов, таких как страховые компании, пенсионные фонды, центральные банки и государственные фонды.

Сначала деривативы применялись для страхования валютных и процентных рисков, а затем стали использоваться также для страхования рисков, связанных с другими видами базовых активов: акций, товаров, кредитов и т.д. В семидесятые годы прошлого века с появлением теории опционов класс производных финансовых инструментов был существенно расширен

Например, использование деривативов дает центральным банкам новые возможности для управления рисками. Всеми перечисленными рисками можно управлять с помощью традиционных методов управления портфелем, однако использование деривативов дает дополнительную гибкость: например, валютные свопы увеличивают свободу центральных банков при диверсификации активов по эмитентам. Инвестиционная деятельность банка на рынке ценных бумаг во многом связана с необходимостью хеджирования инвестиций, отсюда вытекает необходимость единства работы коммерческого банка на фондовом рынке и рынке производных финансовых инструментов. Операции с производными инструментами иногда рассматриваются как более рискованные, чем инвестиции в активы, однако это не совсем верно. Например, фьючерсный контракт обычно имеет те же характеристики рыночного риска, что и базовый инструмент, а для деривативов, торгуемых на бирже, фактически все кредитные риски, связанные с контрагентом, устраняются клиринговой палатой. В настоящее время, когда мировые валютные резервы достигли рекордных уровней, представляется все более важным эффективное вложение этих средств. Государственные институты стали ключевыми игроками в сфере управления активами. Крупнейшим в мире управляющим активами стал Народный банк Китая, чьи резервы составляют 1,2 трлн. долл. США, что делает задачу максимально эффективного управления этими средствами все более актуальной.

Использование деривативов помогает решить проблему конфликта целей при управлении резервными активами. Как уже говорилось, стиль управления портфелем активов зависит от размера портфеля относительно требований достаточности и определяется поиском компромисса между ликвидностью и доходностью. Резервы, предназначенные для защиты национальной валюты (предотвращения кризисов), инвестируются в основном в инструменты с коротким сроком до погашения, что придает портфелю большую ликвидность, но обычно подразумевает меньшую доходность.

Проблема выбора между ликвидностью и доходностью становится менее актуальной для центральных банков, использующих деривативы, которые позволяют получать доступ к более широкому кругу финансовых инструментов, сохранив одновременно оперативный доступ к значительным средствам.

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. 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.