Гусаров Сергей Анатольевич. Управление рисками регистраторского бизнеса : Дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 Новосибирск, 2005 183 с. РГБ ОД, 61:06-8/824

**Содержание к диссертации**

Введение

Глава 1. Регистраторский бизнес как объект исследования 8

1.1. Особенности развития регистраторской деятельности в России 8

1.2. Анализ рисков деятельности по ведению реестра 32

1.3. Задачи управления рисками регистраторского бизнеса 50

Глава 2. Методические вопросы управления рисками регистраторского бизнеса 61

2.1. Анализ подходов к управлению рисками бизнеса 61

2.2. Методический подход к управлению рисками регистраторского бизнеса..77

2.3. Оценка рисков регистраторского бизнеса 90

Глава 3. Управление рисками открытого акционерного общества «Центральный Московский Депозитарий» 116

3.1. Анализ деятельности открытого акционерного общества «Центральный Московский Депозитарий» 116

3.2. Оценка рисков регистраторского бизнеса ОАО «Центральный Московский Депозитарий» 126

3.3. Основные рекомендации по снижению рисков регистраторского бизнеса 140

Заключение 153

Литература 156

Приложения 165

**Введение к работе**

Опыт экономически развитых стран подтверждает особое значение такого механизма перераспределения инвестиционных потоков как фондовый рынок, эффективность работы которого зависит от возможностей его инфраструктуры. Одним из основных элементов инфрастуктуры фондового рынка считается система учета прав собственности на ценные бумаги, в частности институт регистраторов. В качестве важнейшей проблемы функционирования российского фондового рынка выступает повышение гарантий прав собственности инвесторов на ценные бумаги. Решение этой проблемы является одним из условий обеспечения привлекательности фондового рынка и напрямую зависит от надежности развития регистраторской деятельности. Обеспечение прав собственности на ценные бумаги — главная функция регистраторов, качественное выполнение которой требует достаточной материальной базы учетных институтов и устойчивого развития их бизнеса. Поэтому современный этап развития регистраторского бизнеса, ориентированного на надежность, предполагает первоочередность изучения его рисковых сторон. Отсутствие технологии оценки регистраторских рисков делает проблемным вопрос как развития самого бизнеса, так и применения методов управления рисками.

Актуальность исследования связана с проблемой утраты прав собственности инвесторов. Надежность регистраторских компаний как центрального звена учетной системы выступает одним из ключевых факторов, на основе которых строится доверие инвесторов к рынку ценных бумаг и предопределяет стабильность и успешное развитие последнего. Для обеспечения прав собственности регистраторы должны обладать достаточными финансовыми средствами, что затруднено в условиях высоких требований к бизнесу со стороны государства. Поэтому в качестве одной из приоритетных задач перед регистраторами выступает управление финансовыми рисками.

Кроме того, существующие классификации рисков и методики их оценки не учитывают специфику бизнеса этого учетного института. В настоящее время накоплен определенный опыт управления финансовыми рисками. Однако такие исследования проводились главным образом при управлении финансовыми рисками банков и в сфере инвестиций. Поэтому существует необходимость в разработке методических основ управления рисками регистраторского бизнеса.

Особую актуальность в современных условиях приобретает внедрение системы управления финансовыми рисками, связанное с изменением организационной и/или функциональной структуры управления регистраторской компании.

В этой связи разработка методического подхода к управлению рисками регистраторского бизнеса представляется актуальной проблемой, которая несет в себе как теоретическую, так и практическую значимость.

Цель исследования заключается в разработке методического подхода к управлению финансовыми рисками регистраторского бизнеса.

Для достижения цели поставлены и решены следующие задачи:

- уточнено понятие риска регистраторского бизнеса и предложено понятие финансового риска регистраторского бизнеса для целей настоящего исследования;

- исследованы этапы развития регистраторского бизнеса с целью выявления особенностей и обоснования необходимости оценки его рисков;

- разработана классификация рисков регистраторского бизнеса, отражающая его специфику;

- проанализированы подходы к управлению рисками, методы анализа и оценки рисков;

- разработан методический подход к управлению рисками;

- разработаны методики оценки финансовых рисков регистраторского бизнеса;

- проведены расчеты по оценке финансовых рисков регистраторского бизнеса;

В качестве объекта исследования выступают риски регистраторского бизнеса.

Предмет исследования - подходы к управлению, методы анализа и оценки рисков регистраторского бизнеса.

Содержание диссертации соответствует области 3.6. «Проблемы управления финансовыми рисками» паспорта специальностей ВАК (экономические науки)

Теоретической и методологической основой исследования являются экономическая теория, теория прав собственности, теория риска.

Подход автора к решению исследуемой проблемы формировался на основе трудов отечественных и зарубежных ученых и специалистов: в области исследования проблем по организации системы управления и проведения оценки рисков труды российских авторов - Антиповой О.Н., Балабанова И.Т., Гранатурова В.М., Забелиной О.В., Киселевой И.А., Лобанова А.А., Макеева А.В., Уткина Э.А., А.С. Хохлова Н.В., Черкасова В.В., Шапкина А.С, и др.; зарубежных экономистов: Найта Ф., Оуэна Г., Рэдхеда К., Хьюса С, Фишера Д., и др. в области исследования рисков и проблем учетной системы - работы Бекаревича П.В., Жинкина А.Ю., Петрова B.C., Томляновича С.А., Черкасского В.Б. и др.

Информационной базой служили также нормативно-правовые акты Российской Федерации, данные серверов: ОАО «Центральный Московский Депозитарий» (www.mcd.ru); Профессиональной Ассоциации Регистраторов, Трансфер-агентов и Депозитариев (ПАРТАД - www.partad.ru).

В процессе исследования автор применял следующие методы: классификации, исторический, сравнения, экспертный, наблюдения, логического моделирования и другие.

Научная новизна работы заключается в следующем:

- дополнен понятийный аппарат теории рисков в части классификации рисков регистраторского бизнеса;

- сформулировано понятие финансового риска регистраторского бизнеса и определено место финансовых рисков в системе рисков;

- предложен методический подход к управлению рисками регистраторского бизнеса, учитывающий тенденции развития рынка регистраторских услуг;

- разработаны методики оценки финансовых рисков, учитывающие специфику регистраторского бизнеса;

- получена оценка рисков одного из лидеров рынка регистраторских услуг открытого акционерного общества «Центральный Московский Депозитарий», позволившая сформулировать рекомендации по управлению рисками как для исследуемого регистратора, так и для других регистраторов;

- получена сравнительная оценка рисков крупнейших российских регистраторских компаний, позволившая получить представление о надежности институтов учетной системы.

Практическая значимость работы заключается в том, что ее результаты могут быть использованы:

- при разработке стратегий развития регистраторского бизнеса, механизмов управления рисками и минимизации потерь;

- при формировании регулирующими государственными органами стратегии развития учетной системы в целом и регистраторской деятельности в частности;

- в процессе обучения студентов по специальности 060400 «Финансы и кредит».

Апробация работы и публикации.

Основные положения диссертации докладывались на методологических семинарах кафедры «Управление финансовым рынком и оценочная деятельность» (Новосибирский государственный университет экономики и управления, январь 2004 г., март 2005 г.).

Разработанный методический подход апробирован в следующих регистраторских компаниях - ЗАО «Реестр А-Плюс», ЗАО «Регионреестр», ОАО «Сибирский реестр». Внедрение результатов исследования подтверждается соответствующими справками.

По теме диссертации опубликованы 3 работы общим объемом 3,3 печ.л.

Структура диссертации.

Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, списка литературы и содержит 15 рисунков, 40 таблиц.

## Особенности развития регистраторской деятельности в России

На этом второй, и самый короткий этап истории развития российского регистраторского бизнеса закончился. Как и на первом этапе, он сопровождался массовой приватизацией в стране. В результате появились десятки тысяч акционерных обществ, порядок деятельности, в частности, ведение реестра акционеров которых четко не был определен. Для обеспечения надлежащего ведения реестра акционеров в стране были сформированы независимые регистраторы в качестве самостоятельного института, численность которых к 1995 г. превышала одну тысячу. Создание ПАРТАД в качестве помощника в разработке методологии ведения реестра акционеров и ФКЦБФР, в качестве контролирующего регистраторскую деятельность органа, позволяет говорить о растущей в те годы значимости независимых регистраторов, а, следовательно, и регистраторского бизнеса, призвание которых было в надлежащем обеспечении ведения реестра акционеров и, как, следствие, в снижении рисков прав собственности на ценные бумаги. Не смотря на это, сформированная к концу этапа нормативно-правовая база, регламентирующая регистраторскую деятельность, оставалась достаточно сырой, и требовала дальнейшего совершенствования.

Третий этап (1995-2001гг.), длившийся более пяти лет, характеризуется ужесточением контроля над регистраторским бизнесом со стороны ФКЦБ, как следствие резким снижением количества специализированных регистраторов по всей стране в результате введенных лицензионных требований, разработкой ПАРТАД методических материалов, регламентирующих деятельность по ведению реестра, программ, способствующих качественному развитию регистраторского бизнеса. В тоже время, на протяжении всего этапа происходит увеличение роли независимых регистраторов в корпоративной жизни акционерных обществ.

В августе 1995г. принято постановление ФКЦБФР «О временном порядке лицензирования деятельности по ведению реестра владельцев именных ценных бумаг». Согласно ему, все лица, осуществляющие ведение реестров владельцев именных ценных бумаг акционерных обществ с числом акционеров 1000 и более, обязаны получить лицензию на право осуществления деятельности по ведению реестров владельцев именных ценных бумаг. С этого момента банки и кредитные учреждения не вправе совмещать деятельность по ведению реестров владельцев именных ценных бумаг с осуществлением иных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг. Минимальный размер собственного капитала специализированного регистратора установлен в размере 5000 МРОТ, но в случае, если контрольный пакет акций закреплен в федеральной собственности, размер собственного капитала должен составлять не менее чем 10000 МРОТ.

Федеральный закон от 12.12.1995г. № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» стал той основой, на которой в последствии действовали все акционерные общества. Законом было определено, что в обществе с числом акционеров - владельцев голосующих акций общества более пятисот выполнение функций счетной комиссии может быть возложено на специализированного регистратора общества. В связи с этим регистраторский бизнес стал носить не только «учетный» характер. Регистраторы становились профессионалами в корпоративном праве. Даже если общество не поручало своему реестродержателю проведение общих собраний акционеров, или выплату дивидендов, то, по крайней мере, консультировалось в вопросах подготовки и проведения корпоративных мероприятий. Роль регистраторов в корпоративной жизни эмитентов значительно возрастала.

## Анализ подходов к управлению рисками бизнеса

Управление риском предполагает использование различных методов, позволяющих в определенной степени прогнозировать наступление рискового события и принимать меры к снижению степени риска.

Под управлением риском в исследовании будем понимать процесс анализа, оценки риска и принятия управленческих решений, направленных на минимизацию неблагоприятного влияния риска на деятельность компании. Данное определение, на наш взгляд, отражает основные этапы, которые необходимо соблюдать при организации системы управления рисками регистратора.

Анализ работ, посвященных проблемам управления рисками таких авторов как Бекаревич П.В, Глущенко В.В., Рэдхед К., Сидоров М.А. Хохлов Н.В. Хьюс Си др., Чернова Г.В., Човушян Э.О., Шабаева В. Шапкин А.С., Шапкин В.А. и др., позволил выделить оперативный и системный подходы к управлению рисками.

Оперативный подход представляет собой фрагментированный процесс управления рисками, при котором все возникающие риски рассматриваются как отдельные не взаимосвязанные элементы. Подход заключается в текущем анализе рисков компании ее структурными подразделениями. Управление рисками при таком подходе осуществляется тогда, когда менеджеры посчитают это необходимым. При этом их оценки имеют разнородный характер, что не предоставляет возможности сопоставить их друг с другом и проанализировать получаемые результаты.

Большее распространение получил системный подход, при котором риски анализируются во всем их многообразии и взаимосвязи. Процесс управления рисками представляется непрерывным и координируется высшим руководством. При этом учитывается стратегия развития предприятия в процессе управления рисками. По нашему мнению, системный подход к управлению рисками регистраторского бизнеса является оптимальным, поскольку он позволяет осуществлять управление риском на всех уровнях системы.

В.В. Глущенко выделяет следующие существенные моменты при системном подходе к управлению рисками [22, с. 112-116]:

1. Целью обеспечения безопасности деятельности является системная параллельная зашита от различных видов рисков. При управлении рисками следует стремиться обеспечить баланс целей.

2. Риски, имеющие разнообразные источники и связанные с одним объектом, рассматриваются как единый комплекс факторов, влияющих на эффективность использования ресурсов.

3. Чтобы снизить риск на различных циклах (стадиях) предприятия, разрабатывается комплекс мероприятий.

4. Мероприятия по управлению рисками рассматриваются как единая система.

Стратегическое управление как система состоит из двух подсистем: управляющей подсистемы — субъекта управления и управляемой подсистемы -объекта управления [97, 111, 120]. Функции субъекта управления заключаются в организации, координации, регулировании и контроле процесса управления риском. К функциям объекта управления относится организация разрешения риска, работ по снижению величины риска, процесса страхования риска и др. Субъект управления представляет группа менеджеров, которая осуществляет целенаправленное функционирование объекта управления. Объектом управления выступают рисковые вложения капитала и экономические отношения между хозяйствующими субъектами в процессе реализации риска. Процесс управления рисками осуществляется при условии движения информации между субъектом и объектом управления. Приобретение достоверной информации в конкретных условиях играет важнейшую роль для принятия правильного решения.

## Анализ деятельности открытого акционерного общества «Центральный Московский Депозитарий»

В качестве объекта исследования выбран специализированный регистратор открытое акционерное общество «Центральный Московский Депозитарий». Большой опыт работы на рынке регистраторских услуг, устойчивое развитие компании вполне позволяет провести оценку ее бизнеса с учетом рисков в рамках проводимого диссертационного исследования. Описание деятельности компании основывалось на официально публикуемой информации на сайте компании в сети Internet, а также данных, публикуемых ПАРТАД.

Открытое акционерное общество «Центральный Московский Депозитарий» (далее по тексту ОАО «ЦМД») организовано и зарегистрировано 1 марта 1994 г. Член Профессиональной Ассоциации Регистраторов, Трансфер-Агентов и Депозитариев (ПАРТАД) с 6 июня 1996 года.

Регистратор входит в число ведущих компаний - профессиональных участников рынка ценных бумаг, занимает лидирующие позиции практически во всех известных на сегодняшний день рейтингах ПАРТАД по специализированным регистраторам России.

ОАО «ЦМД» является уполномоченной компанией-регистратором государственных пакетов акций приватизированных предприятий Минимущества России, обслуживает около 3 млн. лицевых счетов акционеров. В качестве крупнейших клиентов регистратора можно выделить такие предприятия как ОАО "КАМАЗ", ОАО "АвтоВАЗ", ОАО "СИДАНКО", ОАО "Туполев", ОАО "ОКБ Сухого", ОАО "Котласский целлюлозно-бумажный комбинат" и другие.

На заседании Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 13 сентября 2002 года регистратору ОАО «ЦМД» выдана лицензия № 10-000-1-00255 без ограничения срока действия.

Помимо этого, в 2002 г. ОАО «МДЦ» получил лицензию Федерального агентства правительственной связи и информации при Президенте РФ на право осуществлять деятельность по техническому обслуживанию шифровальных средств, предназначенных для криптографической защиты информации, в рамках системы обслуживания паевых инвестиционных фондов и системы ведения реестров именных ценных бумаг.

Принципиально важным элементом деятельности компании стал переход на международные стандарты финансовой отчетности. В качестве основной задачи управления финансовыми ресурсами компании, выбрана стандартизация процедур, форм и сроков экономического планирования и бюджетирования. В целях обеспечения прозрачности бизнес - процессов в компании в 2003 г. началось внедрение информационной системы управления предприятием Microsoft Business Solution-Navision (ERP).

В целях совершенствования внутренней системы менеджмента качества, ОАО «ЦМД» в основе деятельности выбрал базовые принципы стандартов серии ISO 9000. Наличие выстроенной и, в дополнении к этому сертифицированной Системы менеджмента качества, воспринимается как дополнительное доказательство надежности компании. В начале 2004 г. получил сертификат соответствия системы менеджмента качества международного стандарта ISO 9001:2000 .

В рекламных продуктах компании можно встретить следующий перечень оказываемых компанией услуг:

- комплекс услуг представляемых клиентам общества;

- ведение реестров акционеров владельцев именных ценных бумаг;

- ведение реестров владельцев именных ценных бумаг паевых инвестиционных фондов;

- подготовка отчетности в регулирующие органы;

- информационно-консультационное обеспечение разработки и регистрации проспектов эмиссий;

- подготовка и проведение общих собраний акционеров;

- ведение истории и организации выплат дохода по ценным бумагам;

- по информационно-справочному обслуживанию и раскрытию информации.

Объективная оценка деятельности компании строится на анализе ключевых показателей, характеризующих результаты ее работы. Для регистраторской компании помимо финансовых показателей, необходимо рассмотрение показателей, отражающих ее профессиональную деятельность.