

На правах рукописи

Мазняк Владимир Михайлович

**Особенности организации и регулирования
деятельности банков на рынке ценных бумаг**

Специальность 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит

Автореферат диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

г. Ростов-на-Дону – 1999

Работа выполнена в Ростовской государственной экономической академии
на кафедре «Банковское дело».

Научный руководитель: доктор экономических наук, профессор
Семенюта О. Г.

Официальные оппоненты: доктор экономических наук, профессор
Высоков В. В.
кандидат экономических наук
Шамина О. П.

Ведущая организация: Кубанский государственный университет

Защита состоится «24» декабря 1999 г. в 13⁰⁰ часов на заседании
диссертационного Совета К 064.24.02 в Ростовской государственной
экономической академии по адресу: 344007, г. Ростов-на-Дону, ул. Б. Садовая,
69.

С диссертацией можно ознакомиться в научной библиотеке академии.

Автореферат разослан «23» ноября 1999 г.

Ученый секретарь
диссертационного Совета, к. э. н., доц.

И. Я. Островская

Содержание

ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ	4
АКТУАЛЬНОСТЬ ТЕМЫ ИССЛЕДОВАНИЯ	4
ПРЕДМЕТ И ЗАДАЧИ ИССЛЕДОВАНИЯ	6
МЕТОДОЛОГИЯ ИССЛЕДОВАНИЯ	6
ПОЛОЖЕНИЯ И ВЫВОДЫ, ВЫНОСИМЫЕ НА ЗАЩИТУ	7
НАУЧНАЯ НОВИЗНА ПОЛУЧЕННЫХ РЕЗУЛЬТАТОВ	8
ТЕОРЕТИЧЕСКАЯ И ПРАКТИЧЕСКАЯ ЗНАЧИМОСТЬ РАБОТЫ	10
АПРОБАЦИЯ РЕЗУЛЬТАТОВ ИССЛЕДОВАНИЯ	10
СТРУКТУРА РАБОТЫ	11
ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ РАБОТЫ	11
ВВЕДЕНИЕ	11
ПЕРВАЯ ГЛАВА	11
ВТОРАЯ ГЛАВА	16
ТРЕТЬЯ ГЛАВА	21
ЗАКЛЮЧЕНИЕ	27
ПУБЛИКАЦИИ	27

ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

АКТУАЛЬНОСТЬ ТЕМЫ ИССЛЕДОВАНИЯ

Экономические преобразования, происходящие в России, сопровождаются глубинной трансформацией финансово-кредитной системы, появлением новых для отечественной экономики институтов, инструментов и механизмов. Такие модификации неизбежно влекут за собой необходимость применения новых или заимствованных в других условиях организационных схем. Их применимость и эффективность действия в конкретных обстоятельствах зависит от экономических особенностей организуемых институтов, инструментов, механизмов.

В банковской сфере основополагающие изменения связаны с созданием двухуровневой банковской системы, появлением рынка ценных бумаг и приданием банкам статуса его основных участников. В связи с этим, особую актуальность приобретает исследование в теоретическом и практическом аспектах особенностей деятельности банков на фондовом рынке, сферой приложения результатов которого должно стать совершенствование организационного процесса.

Финансовый кризис 1998 г., поколебавший основы банковской системы, и, прежде всего, той ее части, которая осуществляла активную деятельность на фондовом рынке, поставил вопрос об эффективности государственного регулирования и системы организации операций банков на рынке ценных бумаг.

Среди стоящих сегодня проблем наиболее острыми являются:

- ☞ определение специфического места и роли коммерческих банков на фондовом рынке,
- ☞ выявление факторов определяющих эффективность той или иной модели банковского дела в отдельно взятой стране,
- ☞ формирование единой концепции регулирования деятельности банков на фондовом рынке.

Операции банков с ценными бумагами привлекают к себе внимание широкого круга ученых. Современные подходы к исследованию операций банков с ценными бумагами представлены в работах Данилова Ю. А., Жукова Е. Ф., Кочмолы К. В., Миловидова В. Д., Миркина Я. М., Симонсона Д. Г., Филатова М. Н., Хемпела Д. Х., Ческидова Б. М. и многих других.

Вместе с тем, проведенное исследование показывает, что специфические особенности банка, как участника рынка ценных бумаг, в научных работах раскрываются не в полной мере, и большинство работ посвящено отдельным аспектам фондовой деятельности коммерческих банков. Но сама целесообразность рассмотрения любого направления работы банка зависит от наличия специфических особенностей в нем, иначе исследованию должна подвергаться деятельность более широкой группы организаций, включающей не только банки. В этих условиях большое значение приобретает комплексный подход к рассмотрению операций банков с ценными бумагами, в основе которого лежит анализ особенностей банка как специфического субъекта экономики, а так же изучение сущности ценных бумаг.

В свете вышеизложенного представляется, что исследование особенностей организации и регулирования¹ деятельности банков на фондовом рынке имеет существенный научный и практический интерес.

В проводимом исследовании на основе организационного (системного) подхода анализируются не просто отдельные операции банков с ценными бумагами (например, вексельное кредитование), а деятельность коммерческих банков на фондовом рынке в целом. Основной акцент сделан на исследовании взаимного влияния ценных бумаг, как специфических инструментов, и коммерческих банков, как особых финансово-кредитных организаций. Именно в нем, как будет показано в дальнейшем, скрыты причины порождающие особенности в организации фондовой деятельности банков.

¹ Регулирование в рамках данной работы рассматривается как особая форма организации

ПРЕДМЕТ И ЗАДАЧИ ИССЛЕДОВАНИЯ

Целью данной работы является выявление особенностей организации операций банков с ценными бумагами и на этой основе выработка рекомендаций по совершенствованию законодательного регулирования их фондовой деятельности.

Поставленная цель предопределила необходимость решения следующих задач:

1. Определить место коммерческого банка на финансовом рынке вообще и рынке ценных бумаг в частности.
2. Проанализировать сущность ценных бумаг и на этой основе построить классификацию операций банков с ценными бумагами.
3. Провести анализ деятельности российских коммерческих банков на рынке ценных бумаг. Выявить факторы, лежащие в основе формирования модели организации банковского дела на фондовом рынке.
4. Разработать рекомендации по совершенствованию законодательного регулирования деятельности банков на фондовом рынке.

Объектом данного исследования выступают коммерческие банки России. Организация деятельности банков на фондовом рынке, рассматриваемая как система и процесс, представляет собой предмет исследования.

МЕТОДОЛОГИЯ ИССЛЕДОВАНИЯ

Методологическую основу теоретических обобщений составили фундаментальные достижения отечественной и зарубежной науки по вопросам сущности фиктивного капитала и функционирования стемно-организационного подхода позволяет объяснить существование различных концепций банковского дела и обосновать следующий вывод: специфика функционирования банков связана, главным образом, с особенностями государственного регулирования их деятельности, обусловленными исключительной ролью банков в денежном

обращении.

3. Сущность ценной бумаги состоит в том, что она является представителем капитала, как самовозрастающей стоимости, и частично обособляется в своем движении от реального капитала. Признаками ценной бумаги выступают ликвидность, обращаемость, доходность.
4. В России стихийно сложился германский путь развития рынка ценных бумаг, предполагающий максимальную степень вовлеченности банков по сравнению с другими его участниками в операции на фондовом рынке. В результате кризиса второй половины 1998 г. сложились условия допускающие возможность самопроизвольного перехода к американской модели рынка ценных бумаг.
5. Система законодательного регулирования фондовой деятельности коммерческого банка характеризуется следующими недостатками: отсутствует однозначный подход к понятию ценной бумаги, не учитывается способность банка к безналичной эмиссии, требования к банку занижены и не позволяют решать стоящие перед ними макрозадачи.
6. Безналичные деньги, создаваемые банками в процессе осуществления активных операций, связанных с движением фиктивного капитала, менее устойчивы, чем возникающие при кредитовании.
7. Для обеспечения стабильности денежного обращения необходимо реформирование системы государственной регламентации деятельности банков на фондовом рынке.

НАУЧНАЯ НОВИЗНА ПОЛУЧЕННЫХ РЕЗУЛЬТАТОВ

Научная новизна исследования определяется разработкой концепции законодательного регулирования деятельности российских банков на фондовом рынке, в основу построения которой легли авторские модели влияния активных операций банков с ценными бумагами на денежное обращение. Главными

элементами концепции являются: ограничение инвестиционных операций банков на фондовом рынке в соответствии с американской моделью; повышение уровня обеспеченности вложений банков на рынке ценных бумаг; создание равных условий для всех его участников.

Наиболее существенные элементы приращения научного знания состоят в следующем:

1. На основе сочетания абстрактно-теоретического анализа с конкретно-историческим обоснован концептуальный подход к раскрытию сущности банка как организационной системы. Уточнено содержание банка, как финансово-кредитной организации, которая имеет исключительное право совмещать открытие и ведение счетов до востребования с размещением денежных средств от своего имени и за свой счет.
2. Обоснован методологически новый подход к выявлению места операций банка с ценными бумагами, базирующийся на рассмотрении взаимного влияния сущности банка, как эмитента безналичных денег, и ценных бумаг, как формы фиктивного капитала. Данный подход позволил выявить факторы, определяющие эффективность той или иной модели организации деятельности банка на фондовом рынке в конкретных экономических условиях.
3. Определено место банков в системе финансовых потоков фондового рынка России. Его особенностью является значительно большая вовлеченность банков по сравнению с другими участниками рынка ценных бумаг в финансовые потоки. Ключевым моментом, обеспечивающим особую роль банков на фондовом рынке, является их контроль над безналичными денежными потоками.
4. Расширена и уточнена классификация операций банков с ценными бумагами за счет введения новых классификационных признаков и более четкого выделения видов ценных бумаг.

5. Выявлены факторы, определяющие динамику и структуру собственных операций банков с ценными бумагами: относительная привлекательность различных фондовых инструментов, их степень доступности, процентные ожидания, размер активов банка, система его инвестиционных предпочтений, действующая модель и процедура принятия решений, а так же потребность экономики в денежных средствах и способность банков обеспечить эту потребность.
6. Исследование влияния операций с ценными бумагами на выполнение банком функции эмитента безналичных денег позволило выявить способность данной финансово-кредитной организации создавать безналичные деньги при инвестировании в ценные бумаги и обосновать необходимость регулирования деятельности банков на фондовом рынке, направленного на обеспечение стабильности денежного обращения.
7. На основе сравнительной оценки законодательного регулирования деятельности банков и других финансово-кредитных организаций на рынке ценных бумаг России установлены особенности и недостатки системы регламентации операций банков в данной сфере. Коммерческие банки имеют право осуществлять весь спектр операций на фондовом рынке за исключением деятельности биржи, при этом их операции наиболее жестко регулируются. К основным недостаткам системы регламентации относятся: отсутствие единого подхода к понятию ценной бумаги, месту коммерческого банка на фондовом рынке и цели регулирования.

ТЕОРЕТИЧЕСКАЯ И ПРАКТИЧЕСКАЯ ЗНАЧИМОСТЬ РАБОТЫ

Теоретические выводы диссертационного исследования могут быть использованы:

- государственными институтами, регулирующими деятельность банков на

фондовом рынке, при совершенствовании системы регламентации деятельности банков;

- коммерческими банками при разработке стратегии операций на рынке ценных бумаг, совершенствовании организационной структуры и управления процессами функционирования банка;
- при подготовке методических материалов обеспечения учебного процесса и в преподавании курсов «Деньги, кредит, банки», «Финансы, денежное обращение и кредит», «Организация и финансирование инвестиций», «Деятельность коммерческих банков в Российской Федерации» и др.

АПРОБАЦИЯ РЕЗУЛЬТАТОВ ИССЛЕДОВАНИЯ

Основные положения диссертации отражены в восьми научных публикациях общим объемом 1,5 п. л. Результаты исследования докладывались на пяти региональных и межрегиональных конференциях, на межкафедральных научных семинарах молодых преподавателей и аспирантов Финансового института РГЭА.

Теоретические результаты работы использованы в учебном процессе в курсах «Деньги, кредит, банки», «Финансы, денежное обращение и кредит», «Управление банковским портфелем», «Организация и финансирование инвестиций».

СТРУКТУРА РАБОТЫ

Цель и задачи исследования легли в основу структуры диссертационной работы. Она состоит из введения, трех глав, заключения, библиографического списка, а так же 13 приложений.

ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ РАБОТЫ

Во **Введении** обоснован выбор темы, ее актуальность, степень разработанности, определены цель и задачи исследования, научная новизна и

практическая значимость диссертации.

На основе применения системно-организационной методологии **в первой главе** «Концептуальные подходы к организации операций с ценными бумагами в коммерческом банке» исследуются сущностные черты коммерческих банков и теоретические аспекты их деятельности на фондовом рынке.

Современные исследователи рассматривают банк как предприятие, учреждение или институт, целью которого является получение прибыли, выполнение контрольной и ряда других макроэкономических функций. Однако, анализ показывает, что данные черты присущи не всем банкам, и, следовательно, не могут рассматриваться в качестве сущностных. Свойства организации как системы – непрерывность функционирования, целенаправленность, саморегулируемость, иерархия рангов, разделение труда – принадлежат всем банкам, вследствие чего банк должен быть отнесен к классу организационных систем.

Набор организационных систем, функционирующих в современной рыночной экономике, разнообразен и банками не исчерпывается. Общность функций, выполняемых банками и другими финансово-кредитными посредниками, позволяет отнести их к одному классу – финансово-кредитных организаций. Перечень и сочетание функций, осуществляемых банками, не является уникальным.

Обобщение точек зрения, имеющихся в литературе, предоставило возможность выявить два основных подхода к сущности банка. Сторонники первого считают банк категорией субъективной, что следует из их определений, базирующихся на таких признаках как наличие лицензии и универсальность. Сторонники второго подхода ставят в качестве сущностного признака банков – объективную особенность – круг выполняемых операций.

В целом солидаризируясь с позицией сторонников второго подхода, в работе исследован в теоретическом и практическом аспектах круг операций

банков. Это дало возможность определить минимальный перечень операций, без которого банк не может существовать: открытие и ведение счетов до востребования, и размещение денежных средств от своего имени и за свой счет. В отличие от распространенного в экономической науке подхода в диссертации сделан вывод, о способности банков создавать безналичные деньги не только при кредитовании, но и при инвестировании в ценные бумаги, что подтверждено анализом влияния таких операций на пассивы и активы банка, и денежную массу.

Деятельность банков рассмотрена с точки зрения выявления дополнительных особенностей, которые влияют на организацию функционирования. Показано, что российский банк руководим менеджерами особого рода, имеет единственную предметно-производственную специализацию, специфическую стратегию для ее управления и особые связи с правительственными организациями.

Однако главный сущностный признак банка, как финансово-кредитной организации, состоит в том, что круг выполняемых им операций по открытию и ведению счетов до востребования и размещению средств от своего имени и за свой счет позволяет осуществлять безналичную эмиссию как при кредитовании, так и при инвестировании в ценные бумаги.

Критический анализ различных дефиниций коммерческого банка на основе уточнения его сущности, применения принципов однозначности выделения и минимальной достаточности позволил сформулировать определение банка, как финансово-кредитной организации, имеющей исключительное право на совмещение следующих видов деятельности: открытия и ведения счетов до востребования, и размещения денежных средств от своего имени и за свой счет.

С сущностью банка тесно связано существование различных концепций банковского дела, в рамках которых банк рассматривается, как «наиболее регулируемая фирма финансовых услуг», «информационный процессор» и «портфель». Как показывает анализ, их существование может быть объяснено

различием целей трех основных участников банковского организационного процесса: инвесторов и Центробанка как субъектов процесса организации, самого банка как субъекта самоорганизации. Для каждого из участников организационного процесса характерно наличие собственных целей: Центрального банка – обеспечение стабильности денежного обращения (банк – «наиболее регулируемая фирма финансовых услуг»), инвесторов – получение прибыли (банк как «портфель»), коммерческого банка – обеспечение собственного воспроизводства как системы (банк – «информационный процессор»). При этом в качестве информационного процессора и портфеля выступают не только банки, но и другие финансово-кредитные посредники. Концепция «наиболее регулируемой фирмы финансовых услуг» применима только к банкам и связана с их особой ролью в денежном обращении – способностью выступать эмитентом безналичных денег.

На основе анализа сущности банка с точки зрения процессов организации и самоорганизации сделаны следующие выводы:

- создание банка сопровождается организацией двух видов операций: по открытию и ведению счетов до востребования и размещению средств от своего имени и за свой счет,
- ликвидация одного из этих направлений означает ликвидацию банка,
- любая модель работы банка должна включать операции по открытию и ведению счетов до востребования и размещению средств.

В соответствии с поставленными в исследовании задачами в диссертации раскрывается сущность ценных бумаг и теоретические аспекты операций банков с данными инструментами.

Сущностной чертой ценной бумаги является отрыв в ней титула собственности от реального капитала, который она представляет. Владельцу

ценной бумаги принадлежит титул собственности, но распоряжается этим капиталом предприниматель. Отрыв титула собственности в фондовых инструментах от права распоряжения капиталом стал возможным только благодаря тому, что вместе с титулом собственности происходит переход права на присвоение части дохода, получаемого с вложенного капитала. Таким образом, титул собственности превращается в ценную бумагу только в силу того, что право на доход им удостоверяемое может быть продано (обращено в деньги). При этом величина денежной суммы, которую потенциально представляет ценная бумага, количественно не определена и может колебаться в широких пределах.

Важной особенностью ценных бумаг является их способность порождать вторичные фондовые инструменты, которые более оторваны от движения действительного капитала, чем первичные. Доход в них возникает опосредовано, через первичные ценные бумаги.

Сущность ценных бумаг определяет их свойства-признаки – ликвидность, обращаемость, доходность.

Логика исследования сделала необходимым анализ моделей организации операций банков с ценными бумагами и причин их формирования. Различия в моделях обусловлены государственными ограничениями на круг операций банка. Обобщение научных исследований отечественных и зарубежных экономистов по данному вопросу привело к выводу, что в основе формирования моделей банковской системы лежит тип акционерной собственности, получивший наибольшее развитие в конкретной стране, а так же относительная концентрация ресурсов в банковской сфере.

За счет введения новых классификационных признаков и применения правил деления понятий расширена и уточнена классификация операций банков

с ценными бумагами (см. схему 1). Она позволяет в случае использования всех 10 предложенных признаков однозначно определить более 128000 операций.

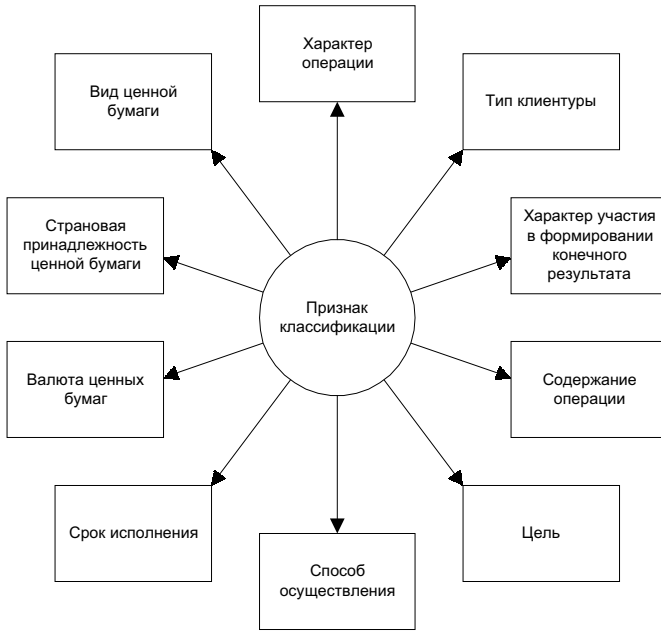


Схема 1 Признаки классификации операций банков с ценными бумагами

Проведенный анализ позволил установить, что организация операций с ценными бумагами в коммерческом банке может происходить как на этапе создания, так и в процессе дальнейшей работы, при этом деятельность банка на рынке ценных бумаг не должна рассматриваться в отрыве от сущностно необходимых направлений его деятельности: открытия и ведения счетов до востребования и размещения денежных средств от своего имени и за свой счет.

Во второй главе «Операции с ценными бумагами коммерческих банков России: особенности организации и регулирования» выявляются экономические и институциональные особенности деятельности российских банков на фондовом рынке, осуществляется анализ системы ее регламентации.

На основе обобщения результатов исследования места банков в инвестиционных потоках страны, структуры их операций и законодательной базы доказываем, что в настоящее время в России принят германский путь развития банковской системы, предполагающий максимальную степень участия банков в операциях на фондовом рынке.

Исследование инвестиционной деятельности субъектов экономики на финансовом рынке России позволило сделать вывод о значительно большей вовлеченности банков в финансовые потоки по обеспечению предприятий ресурсами, по сравнению с другими участниками этого рынка. Российские предприятия испытывают сильную потребность в обновлении основных средств и увеличении собственных оборотных средств. Вложения банков при этом выступают одним из основных источников их пополнения. Другой источник – финансовые ресурсы государства – так же формируется в значительной своей части за счет средств коммерческих банков, инвестированных в государственные ценные бумаги.

Анализ движения инвестиционных потоков на рынке ценных бумаг (см. схему 2) позволил установить, что банки на фондовом рынке выполняют функции инвестора, посредника и расчетного центра, и в силу этого контролируют основную часть инвестиционных потоков. Главным фактором, определяющим роль банковской системы в инвестиционных потоках страны, является возможность совмещения ими операций по размещению средств и проведению платежей и расчетов при развитой системе безналичного денежного обращения.

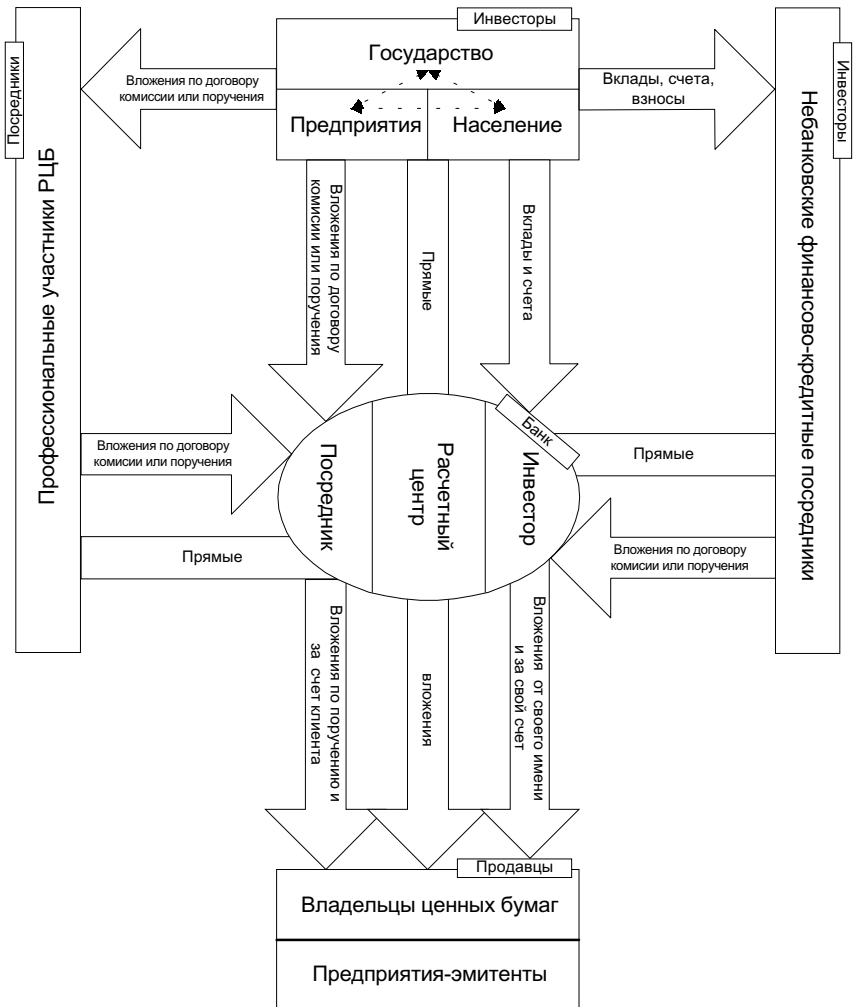


Схема 2 Инвестиционные потоки на рынке ценных бумаг.

С целью выявления экономических особенностей банковских операций на рынке ценных бумаг в работе исследованы динамика и структура операций российских банков на фондовом рынке за 1996-1999 гг. Выявлено, что вложения в ценные бумаги занимают важное место в активных операциях банков (22 % активов на 1.07.99 г.), незначительно уступая по объему инвестируемых средств кредитованию. Основную долю в фондовом портфеле банков в 1996-1999 гг.

занимали государственные ценные бумаги (на 1.07.99 г. – 67 %).

Таблица 1

СТРУКТУРА ОПЕРАЦИЙ С ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ

КОММЕРЧЕСКИХ БАНКОВ РОССИИ И РОСТОВСКОЙ ОБЛАСТИ НА 1.07.99 г.

Показатель	Коммерческие банки России			
	Всего		Из них Ростовской области	
	млн. руб.	доля, %	млн. руб.	доля, %
Итог баланса	1322	100,00	3,00	100,00
Ценные бумаги, паи и акции в портфеле	286	21,63	0,31	10,28
В том числе:				
государственные ценные бумаги	192	14,52	0,04	1,33
векселя в портфеле банка	79	5,98	0,22	7,24
Обращаемые на рынке долговые обязательства	79	5,98	0,14	4,59
В том числе:				
банковские акцепты и собственные векселя	75	5,67	0,12	4,09

Сопоставление структуры и динамики фондовых операций учреждений банков по географическому признаку, размеру активов и степени самостоятельности позволило установить, что структура фондового портфеля неодинакова для различных групп банков, а на его формирование влияют следующие факторы:

- относительная привлекательность различных фондовых инструментов (доходность, риск, ликвидность),
- степень доступности инструментов рынка ценных бумаг,
- размер активов банка,
- система инвестиционных предпочтений и действующая модель принятия инвестиционных решений,
- процедура принятия инвестиционных решений.

Основная часть вложений в инвестиционные ценные бумаги приходится на 100 крупнейших банков России (более 80 %). При этом доля вложений в фондовые ценности в активах крупнейших банков значительно выше, чем в

среднем по всем банкам России. Наибольшая концентрация вложений среди крупнейших банков наблюдается в сфере инвестирования в государственные ценные бумаги. Имеются корреляционные связи между величиной активов и суммой вложений в государственные и муниципальные ценные бумаги. Анализ фондовых операций крупнейших банков предоставил возможность определить основные модели управления портфелем:

- ❑ надежность и ликвидность (только государственные ценные бумаги),
- ❑ сбалансированный портфель (различные сочетания вложений в государственные ценные бумаги, акции, муниципальные облигации),
- ❑ доходность (основная доля вложений приходится на акции)

и распределить банки по кластерам между ними.

Кроме активных операций банки в 1996-1999 гг. осуществляли выпуск ценных бумаг – акций и обращаемых на рынке долговых обязательств. Удельный вес средств, привлекаемых за счет выпуска ценных бумаг, в пассиве не очень велик. Однако, роль отдельных инструментов (акций, векселей) для банка очень важна. Собственные средства, привлекаемые в результате эмиссии акций, являются амортизатором потерь, в то время как вексель используется не только как депозитный инструмент, но и как инструмент дешевого вексельного кредитования. Основная доля в общем совокупном объеме долговых обязательств банков приходилась на векселя (более 70 %).

В работе выявлены факторы, определяющие структуру выпуска долговых ценных бумаг:

- ❑ относительная привлекательность отдельных инструментов для инвесторов (особенности налогообложения, порядок обращения),
- ❑ процентные ожидания,
- ❑ потребность экономики в денежных средствах и способность банков обеспечить эту потребность,
- ❑ степень децентрализации принятия решений эмитентами.

Основываясь на выводе, что регулирование является важнейшим фактором, определяющим особенности организации деятельности банков, в работе проводится анализ законодательной и нормативной базы, регламентирующей их операции на фондовом рынке.

Российские банки в соответствии с законодательством способны выполнять самый широкий круг операций на фондовом рынке (см. таблицу 2) и лишены только права осуществлять деятельность организатора торгов – биржи.

Таблица 2

РЕГУЛИРОВАНИЕ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ФИНАНСОВО-КРЕДИТНЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ
НА РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ

Категория инвесторов	Эмитируемые ценные бумаги	Ценные бумаги для инвестирования	Экономические нормативы	Другие ограничения
Страховая компания	без специальных ограничений	без специальных ограничений	норматив соответствия инвестиционной деятельности принципам возвратности, прибыльности и ликвидности	Установлено минимальное количество объектов вложений. Вложения в УК ЗАО, простые векселя и жил. сертификаты не должны превышать 10 % резервов. Имеется ограничение в виде минимальной доли вложений в ГЦБ в активах (10 %, 20 %)
Негосударственный пенсионный фонд (НПФ)	нет	без специальных ограничений	норматив соответствия инвестиционной деятельности, норматив достаточности средств Компании, норматив соотношения активов Фонда и его обязательств	Размещение средств осуществляется специализированными Компаниями по управлению активами НПФ. Ценные бумаги учитываются и хранятся в депозитарии. В ГЦБ (кроме дисконтных векселей) должно быть вложено не менее 30 % активов. Максимальная доля одного объекта вложений – 10 %. НПФ не вправе: выдавать поручительства; отдавать в залог активы, в которые размещены резервы; выступать в качестве учредителя в организации, чья организационно-правовая форма предполагает полную имущественную ответственность учредителей.
Инвестиционный фонд (ИФ)	только простые именные акции	все ценные бумаги, кроме опционов, акций и паев ИФ, ценных бумаг, эмитированных аффилированными лицами. Инвестиции в ценные бумаги и недвижимость – исключительный вид деятельности.	основные направления, цели и ограничения инвестиционной деятельности фондов устанавливаются в инвестиционной декларации	Управление инвестиционным портфелем осуществляется компаниями по доверительному управлению имуществом ИФ. Все ценные бумаги хранятся и учитываются в депозитарии. Фонд не имеет права: ☐ безвозмездно передавать свое имущество, ☐ предоставлять займы и кредиты, ☐ выступать гарантом и поручителем, ☐ совершать фьючерсные и форвардные операции с ценными бумагами.
Коммерческий банк (КБ)	без ограничений, имеют исключительное право на выпуск сбер. сертификатов	без специальных ограничений	На величину 13 из 14 экономических нормативов влияют операции с ценными бумагами (инструкция ЦБ РФ № 1 от 1.10.97 г.)	Установлены требования по начислению резерва по вексельным кредитам, при учете векселей, приобретении других долговых ценных бумаг и акций, минимальному размеру УК КБ, максимальному размеру его неденежной части. Учредители не должны выходить из состава участников КБ в течение 3-х лет. Действует требование по обеспечению облигационных займов.

Анализ законодательной и нормативной базы позволил установить принципиальные недостатки в регулировании фондовой деятельности российских коммерческих банков:

1. В законодательстве не сформулирован однозначный подход к понятию

ценной бумаги, основанный на сущности данного инструмента. Фактическое определение ценных бумаг в Гражданском кодексе дается через перечисление их видов. В соответствии с предложенным в работе определением, отнесение инструмента к ценным бумагам должно осуществляться при наличии у него трех свойств: доходности, обращаемости и ликвидности.

2. При регулировании операций с ценными бумагами в коммерческих банках не учитывается их способность к безналичной эмиссии, в том числе при проведении операций на рынке ценных бумаг. Это проявляется в том, что регулирование их деятельности на фондовом рынке почти не отличается от регулирования операций с ценными бумагами небанковских кредитных организаций, вследствие чего предъявляемые требования к банкам занижены.
3. Значительная часть установленных банкам и другим кредитным организациям ограничений либо не соответствует своему назначению, либо легко обходится данными субъектами экономики. Так, например, требование к существующим более двух лет банкам предоставлять покрытие на сумму превышения уставного капитала величиной облигационного займа содержит две принципиальные ошибки: во-первых, вместо собственных средств, являющихся амортизатором риска, в расчете берется уставный капитал; во-вторых, ухудшаются шансы возврата денежных средств в случае банкротства банка льготным категориям кредиторов (владельцам сберегательных сертификатов и вкладчикам).

Основной блок проблем в этой области законодательства связан с отсутствием концепции регулирования деятельности банков на фондовом рынке, основанной на понимании сущности банка как эмитента безналичных денег. Решению данного вопроса посвящена **третья глава** работы, которая называется «Основные элементы концепции регулирования деятельности банков на рынке ценных бумаг».

Банковский кризис второй половины 1998 г. выявил проблемы

организации банковских операций с ценными бумагами и изменил вектор их развития.

В результате кризиса произошло сужение сферы безналичного денежного обращения, уменьшился кредитный потенциал банковской системы, рынок государственных ценных бумаг был разрушен. Если до 1998 г. развитие финансово-кредитной системы России происходило по германскому пути, то в настоящее время сложились условия, допускающие смену банковской модели. Это связано с утратой банками доминирующего положения в системе финансовых потоков в результате сужения сферы безналичного денежного обращения.

Таким образом, кризис обострил вопрос о необходимости создания государственной концепции законодательного регулирования деятельности банков на фондовом рынке.

Рассмотрение влияния ценных бумаг, как формы фиктивного капитала, на выполнение банком функции эмитента безналичных денег позволило определить оптимальную форму участия банков в фондовых операциях и разработать концептуальные основы регулирования их деятельности.

Как было доказано выше, банк является создателем безналичных денег в процессе кредитования и инвестирования в ценные бумаги. Деньги, возникающие в банковской системе при размещении средств в ценные бумаги или их посредстве менее устойчивы, чем при кредитовании, так как роль «обеспечения» в этом случае играет фиктивный капитал, оторванный от реального капитала.

В целях изучения влияния на денежное обращение операций банков с ценными бумагами в работе построены теоретические модели этих операций. Данные модели позволили разработать основные направления концепции законодательного регулирования деятельности банков на фондовом рынке.

Модели влияния банковского инвестирования в ценные бумаги на денежное обращение предполагают рассмотрение двух типов вложений: на первичном и на вторичном рынках.

Анализ вложений в ценные бумаги на первичном рынке позволил выявить факторы устойчивости безналичных денег, создаваемых в процессе инвестирования на данном сегменте фондового рынка.

Пусть x – величина денежных средств, привлекаемая эмитентом за счет выпуска ценных бумаг. Через период t величина капитала эмитента составит $F(x, t)$.

Банк рассчитывает получить от объекта вложений денежные средства в размере $Y(x, i, m, t)$, где x – сумма вложенных средств, i – внутренние издержки банка, m – маржа банка с учетом риска, t – срок кредитования. Ожидаемая банком величина капитала $F'(x, n, r, k, t)$ в момент времени t определяется размером вложенных средств (x), доступной банку информацией для анализа (n) и издержками на ее получение (r), применяемым методом оценки будущей величины капитала (k).

Возврат средств может происходить за счет продажи ценной бумаги или поступления ликвидационной стоимости от эмитента. В последнем случае величина капитала эмитента влияет на размер возвращаемой суммы.

При продаже ценной бумаги ее курс $F_m'(n_m, r_m, k_m, t)$ определяется степенью эффективности рынка, которая в свою очередь зависит от доступности, достоверности (n_m) и стоимости информации об эмитенте на рынке (r_m), общепринятого метода оценки стоимости ценной бумаги (k_m). На эффективных рынках $|F_m'(n_m, r_m, k_m, t) - F(x, t)| \Rightarrow 0$, а при ликвидации предприятия $F_m'(n_m, r_m, k_m, t) = F(x, t)$.

Доход по операции банка определяется разностью между фактическим курсом ценной бумаги $F_m'(n_m, r_m, k_m, t)$ и размером вложенных средств. При этом банк должен минимизировать разность между фактическим курсом ценной бумаги и прогнозируемой им ее стоимостью. Но с точки зрения денежного обращения гораздо важнее, чтобы банк имел целью ограничение выпуска необеспеченных денег или $|F(x, t) - F'(x, n, r, k, t)| \Rightarrow 0$. Однако, для коммерческого

банка стабильность денежного обращения не является целью и может противоречить задаче максимизации прибыли. Данные цели являются взаимодополняющими, но только для эффективного рынка (см. схему 3) или при стратегическом инвестировании.

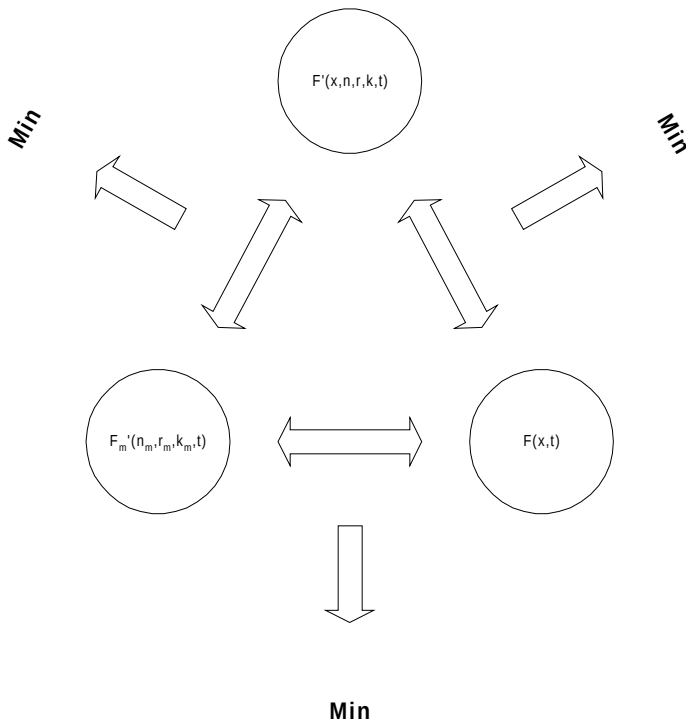


Схема 3 Модель взаимосвязи между фондовым рынком, вложениями банка в ценные бумаги и денежным обращением

Как показывают современные исследования, развитые рынки ценных бумаг имеют слабую степень эффективности. Оценивая российский рынок, необходимо отметить, что он имеет *очень* слабую степень эффективности, которая связана с его молодостью и неразвитостью: информация о курсах ценных бумаг охватывает период, не превышающий 10 лет, освоены не все методы оценки инвестиционной стоимости ценной бумаги.

Модель вложений банка на вторичном рынке имеет несколько принципиальных особенностей для денежного обращения. Для нее характерно, что денежные средства (x), создаваемые банком в процессе инвестирования, используются для высвобождения ресурсов продавца ценной бумаги. Именно он полученные деньги превращает в реальный капитал. К моменту продажи ценной бумаги банком капитал продавца (получателя созданных денежных средств) составит $P(x, t)$, где функция $P(x, t)$ аналогична функции $F(x, t)$ при инвестировании на первичном рынке.

Величина капитала эмитента через период t будет равна $F(x', t)$, где x' – размер фактически привлеченных средств на первичном рынке. Обычно $x' \neq x$.

Банк планирует получить от объекта вложений денежные средства в размере $Y(x, i, m, t)$. При этом ожидаемая банком в момент t величина капитала $F'(x', n, r, k, t)$ зависит от размера фактического капитала эмитента (x'), доступной банку информации для анализа (n), издержек на ее получение (r) и применяемого метода оценки будущей величины капитала (k).

Возврат средств, как и в предыдущей модели, происходит за счет продажи ценной бумаги третьим лицам или поступления ликвидационной стоимости от эмитента.

Курс ценной бумаги при ее реализации определяется степенью эффективности рынка, которая в свою очередь зависит от доступности, достоверности (n_m) и стоимости (r_m) информации об эмитенте на рынке, общепринятого метода оценки стоимости ценной бумаги (k_m) и может быть условно описан следующей функцией – $F'_m(n_m, r_m, k_m, t)$.

Как отмечалось ранее, разность между фактической курсовой стоимостью ценной бумаги $F'_m(n_m, r_m, k_m, t)$ или ликвидационной стоимостью $F(x, t)$ и размером вложенных в нее средств (x) определяет доход операции для банка. Однако, стабильность денежного обращения зависит не от деятельности номинального получателя денежных средств – эмитента, а от работы их реального

пользователя – продавца ценной бумаги. Банк заинтересован и оценивает только будущий курс ценной бумаги, эффективность использования денежных средств продавцом для него не имеет значения. Таким образом, утрата полученных средств продавцом финансового инструмента способна вызвать дисбаланс в денежном обращении, но не повлияет на банк-покупатель ценной бумаги.

При кредитовании предприятия на покупку ценных бумаг, конечным получателем средств является отнюдь не заемщик, а предприятие-эмитент или продавец ценной бумаги. Само движение и возврат ссуды, как и в двух предыдущих моделях, связано с динамикой курсовой стоимости ценной бумаги. В то же время стабильность денежного обращения зависит от эффективности использования эмитируемых банком безналичных денег реальным пользователем.

Применение авторских моделей позволило сформулировать концепцию государственного регулирования деятельности банков на фондовом рынке. В соответствии с ней к специфическим объектам регулирования необходимо отнести: инвестирование в ценные бумаги, кредитование на покупку ценных бумаг, кредитование под залог ценных бумаг, операции репо. Другие фондовые операции банков должны регулироваться на общих со всеми финансово-кредитными организациями основаниях, так как особое место и роль банков в экономике обусловлено операциями, связанными с эмиссией безналичных денег.

Имеется два взаимодополняющих направления совершенствования действующего законодательства: повышение уровня обеспеченности вложений банков, связанных с движением фиктивного капитала, и создание равных условий для всех участников рынка ценных бумаг.

В связи с отсутствием в России эффективных механизмов контроля банков над объектами своих фондовых вложений, необходимо ограничить инвестиционные операции банков на фондовом рынке в соответствии с американской моделью рынка ценных бумаг. При этом целесообразно введение запрета на кредитование на покупку ценных бумаг.

В **Заключении** диссертации изложены основные выводы, обобщения и рекомендации, полученные и выработанные в ходе исследования.

Основные положения диссертационного исследования отражены в следующих публикациях автора:

1. *Деньги, кредит, банки в РФ*. Учебное пособие. – М.: «Контур», 1998. – 0,3 п. л.
2. *К вопросу о сущности банка* // Развитие финансово-кредитного механизма в российской экономике: Тезисы докладов региональной научно-практической конференции профессорско-преподавательского состава и практических работников. – Ростов н/Д, 1998. – 0,1 п. л.
3. *К вопросу повышения надежности банковской системы* // Материалы Южно-Российской научно-практической конференции «Культура – Мощный фактор развития». – Ростов н/Д, 1997. – 0,2 п. л.
4. *Международные тенденции в банковском деле* // Бизнес в финансово-кредитной сфере: Тезисы докладов научно-практических конференций студентов и молодых ученых. – Ростов н/Д, 1998. – 0,1 п. л.
5. *Некоторые вопросы организации операций в коммерческом банке* // Рыночная экономика и финансово-кредитные отношения: Ученые записки, вып. 4. – Ростов н/Д, 1998. – 0,2 п. л.
6. *О классификации операций банка с ценными бумагами* // Вестник академии. – 1995. – № 2. – 0,4 п. л.
7. *Российский фондовый рынок и деятельность коммерческих банков* // Финансово-кредитный механизм в условиях развития рыночных отношений. Материалы научной студенческой конференции. – Ростов н/Д, 1994. – 0,1 п. л.
8. *Специфика управления портфелем ценных бумаг коммерческого банка* // Проблемы развития финансов, кредита и бизнеса России. Тезисы докладов региональной научно-практической конференции профессорско-преподавательского состава и студентов. – Ростов н/Д, 1996. – 0,1 п. л.

Подписано в печать

Печатных листов 1,4

Учетно-издательских 1.3

Тираж 100 экз.

1999