ФИНАНСОВАЯ АКАДЕМИЯ

ПРИ ПРАВИТЕЛЬСТВЕ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

**Кафедра "Ценные бумаги и финансовый инженеринг"**

**КУРСОВАЯ РАБОТА**

**по дисциплине "Организация деятельности коммерческого банка"**

**на тему:**

**"*Операции коммерческого банка с ценными бумагами: проблемы и перспективы развития"***

Выполнила:

Проверил:

Москва

2009 год

Содержание

[ЧАСТЬ 1. Операции коммерческого банка с ценными бумагами](#_Toc266527260)

[1.1 Характеристика операций коммерческого банка](#_Toc266527261)

[1.2 Операции с ценными бумагами](#_Toc266527262)

[1.2.1 Виды деятельности кредитных организаций на рынке ценных бумаг](#_Toc266527263)

[1.2.2 Инвестиционная политика банка. Формирование портфеля ценных бумаг](#_Toc266527264)

[1.2.3 Управление инвестиционными рисками](#_Toc266527265)

[1.2.4 Брокерские операции кредитных организаций](#_Toc266527266)

[1.2.5 Операции доверительного управления](#_Toc266527267)

[1.2.6 Депозитарная деятельность кредитных организаций](#_Toc266527268)

[1.2.7 Операции кредитных организаций на рынке государственных ценных бумаг](#_Toc266527269)

[Часть 2. Текущее состояние рынка ценных бумаг и банковской системы, перспективы развития](#_Toc266527270)

[Заключение](#_Toc266527271)

[Список использованной литературы](#_Toc266527272)

## ЧАСТЬ 1. Операции коммерческого банка с ценными бумагами

## 1.1 Характеристика операций коммерческого банка

Все операции коммерческого банка можно условно разделить на три основные группы:

пассивные операции (привлечение средств);

активные операции (размещение средств);

активно-пассивные операции (посреднические, трастовые и прочие) операции.

Основные операции коммерческого банка

Привлечение средств клиентов с оказанием услуг

Привлечение средств клиентов без оказания услуг

Привлечение средств из других источников

Операции, проводимые банком за свой счет и в свою пользу

Операции, проводимые банком по поручению клиентов и за их счет

Операции, проводимые по поручению клиентов и на комиссионных началах (так называемые чистые банковские услуги)

ПАССИВНЫЕ

(привлечении средств)

АКТИВНЫЕ

(размещение средств)

ДОВЕРИТЕЛЬНЫЕ

(комиссионно-посреднические)

Пассивные операции.

Пассивные операции - это операции по привлечению средств в банки, формированию их ресурсов. К пассивным операциям банка относят: привлечение средств на расчетные и текущие счета юридических и физических лиц; открытие срочных счетов граждан и организаций; выпуск ценных бумаг; займы, полученные от других банков, и т.д.

В современных условиях исключительно важны процессы формирования банковских пассивов, оптимизации их структуры и в связи с этим качество управления всеми источниками денежных средств, которые образуют ресурсный потенциал коммерческого банка. Очевидно, что устойчивая ресурсная база банка позволяет ему успешно проводить инвестиционные, в том числе ссудные, и иные активные операции. Поэтому каждый коммерческий банк стремится наращивать ресурсы.

Все операции банка, связанные с привлечением средств, в зависимости от их экономического содержания подразделяются следующим образом:

депозитные, включая получение межбанковских кредитов;

эмиссионные (размещение паев или ценных бумаг банка).

Крупные банки широко используют эмиссию акций в качестве эффективного способа привлечения денежных ресурсов. Коммерческие банки эмитируют как простые акции, так и привилегированные акции (бессрочные, с ограниченным сроком, конвертируемые в простые).

Крупные банки с хорошей репутацией имеют возможность размещения своих акций на фондовом рынке и, манипулируя курсом акций и определяя уровень дивидендов, проводят эффективные операции с целью извлечения дополнительной прибыли. У небольших банков в силу слабого развития фондового рынка и высоких рисков для инвесторов мобилизация дополнительных ресурсов посредством выпуска акций существенно затруднена. Нельзя не учитывать и того, что мобилизация денежных средств путем выпуска и размещения акций - это относительно дорогой и не всегда приемлемый для банка (с точки зрения контрольного пакета акций) способ финансирования. Дешевле и выгоднее привлекать ресурсы вкладчиков, нежели наращивать собственный капитал.

В зарубежной практике для увеличения объема собственного капитала нередко применяется выпуск облигаций. Растущий банк постоянно испытывает потребность в долгосрочном капитале для финансирования своего роста и может предпочесть, чтобы в структуре его капитала находились долговые обязательства. Эта потребность покрывается с помощью рефинансирования выкупа облигаций, по которым истекает срок займа, за счет нового выпуска облигаций. В нашей стране такая практика еще не нашла широкого применения, но в ходе развития финансового кризиса, постепенно приобретает все большую популярность. В частности, такие банки, как Банк ЗЕНИТ и УРСА БАНК в 2008-м году разместили несколько выпусков своих облигаций.

Активные операции.

Активные операции - это операции, посредством которых банки размещают имеющиеся в их распоряжении ресурсы для получения прибыли и поддержания ликвидности. К активным операциям относятся: краткосрочное и долгосрочное кредитование производственной, социальной, инвестиционной и научной деятельности организаций; предоставление потребительских ссуд населению; приобретение ценных бумаг; лизинг; факторинг; инновационное финансирование и кредитование; долевое участие средствами банка в хозяйственной деятельности организаций; предоставление ссуд другим банкам.

Активные операции банка по экономическому содержанию подразделяют следующим образом:

ссудные (учетно-ссудные)

расчетные

кассовые

инвестиционные и фондовые

валютные

гарантийные.

Остановимся на инвестиционных и фондовых операциях.

Инвестиционные и фондовые операции - это операции по инвестированию банков своих средств в ценные бумаги и паи небанковских структур в целях совместной хозяйственно-финансовой и коммерческой деятельности, а также размещение средств в виде срочных вкладов в других кредитных организациях.

Отличительная особенность инвестиционных операций коммерческого банка в сравнении с кредитными операциями заключается в том, что инициатива проведения первых исходит от самого банка, а не от его клиента - это инвестиционная деятельность самого банка.

К фондовым операциям с ценными бумагами (помимо инвестиционных) относятся:

операции с векселями (учетные и переучетные операции, операции по опротестованию векселей, инкассированию, домицилированию, акцепту, индоссированию векселей, их продаже на аукционе);

операции с ценными бумагами, котирующимися на фондовых биржах.

Активно-пассивные операции

Активно-пассивные операции банка - комиссионные, посреднические операции, выполняемые банками по поручению клиентов за определенную плату - комиссию. Именно эту группу банковских операций обычно называют банковскими услугами. Различают расчетные услуги, связанные с осуществлением внутренних и международных расчетов, трастовые услуги по купле-продаже банком по поручению клиентов ценных бумаг, иностранной валюты, драгоценных металлов, посредничество в размещении акций и облигаций, бухгалтерское и консультационное обслуживание клиентов и пр.

## 1.2 Операции с ценными бумагами

## 1.2.1 Виды деятельности кредитных организаций на рынке ценных бумаг

Общей тенденцией развития банковских систем рыночного типа является универсализация деятельности банков, которая проявляется в расширении их присутствия на рынке ценных бумаг. Российские банки превратились в крупнейших операторов финансового рынка, на их долю приходится значительная доля портфелей ценных бумаг, сосредоточенных у институциональных инвесторов.

Деятельность банков на рынке ценных бумаг можно разделить на четыре вида, которые отражают различную роль, выполняемую банками при проведении определенных операций с ценными бумагами:

1) деятельность банков как эмитентов;

2) деятельность банков как инвесторов;

3) деятельность банков как профессиональных участников рынка ценных бумаг;

4) проведением традиционных банковских операций, связанных с обслуживанием рынка ценных бумаг.

Деятельность банков как эмитентов включает в себя операции по эмиссии (выпуску) собственных ценных бумаг и их первичному размещению.

Действующее законодательство разрешает коммерческим банкам выпускать следующие виды ценных бумаг: акции, облигации, чеки, векселя, депозитные и сберегательные сертификаты, производные ценные бумаги.

Выпуская облигации, коммерческие банки привлекают дополнительные заемные средства.

Эмитируя векселя, чеки, депозитные и сберегательные сертификаты, коммерческие банки выполняют одно из своих основных предназначений - аккумуляцию денежных и создание платежных средств.

Целью выпуска акций является формирование уставного капитала.

Уставный капитал акционерных коммерческих банков устанавливается как сумма номинальной стоимости его акций, приобретенных акционерами. Каждый коммерческий банк самостоятельно определяет величину собственных средств и их структуру, исходя из принятой им стратегии развития. Если банк, подчиняясь законам конкурентной борьбы, стремится расширить круг своих клиентов, в том числе за счет крупных кредитоемких предприятий, то, естественно, собственный капитал должен увеличиваться.

Привлечение дополнительного капитала акционерными банками может осуществляться путем размещения дополнительных акций. Банк может выпускать акции именные (в документарной и бездокументарной формах) и на предъявителя. Акции на предъявителя выпускаются только в документарной форме. Могут также выпускаться обыкновенные и привилегированные акции. Порядок эмиссии привилегированных акций, условия их выпуска специально оговариваются в уставе банка.

Выпуск и размещение банковских акций регулируются федеральными законами "Об акционерных обществах" и "О рынке ценных бумаг" и Инструкцией ЦБ РФ от 10 марта 2006 г. №128-И "О правилах выпуска и регистрации ценных бумаг кредитными организациями на территории Российской Федерации", а также нормативными актами Банка России.

Процедура выпуска акций кредитными организациями состоит из следующих этапов.

1. Принятие решения о выпуске органом банка, имеющим соответствующие полномочия (советом директоров или общим собранием акционеров), которое и регистрируется соответствующим органом. По каждому выпуску акций должно быть зарегистрировано отдельное решение.

2. подготовка проспекта эмиссии. Подготовка и регистрация проспекта эмиссии акций необходима, если число лиц, среди которых размещаются акции, более 500.

3. Регистрация выпуска акций и проспекта эмиссии. Государственной регистрации подлежат все выпуски акций независимо от их числа и количества инвесторов. Акт государственной регистрации выпуска акций подтверждается письмом, в котором указываются: объем зарегистрированного выпуска; количество и характеристика зарегистрированных ценных бумаг; присвоенный государственный регистрационный номер; дата регистрации.

4. Раскрытие информации, содержащейся в проспекте эмиссии (необходимо в случае открытой эмиссии). Уведомление о порядке раскрытия и обеспечения доступа к информации, содержащейся в проспекте эмиссии, должно быть опубликовано в периодическом печатном издании в течение месяца со дня государственной регистрации акций.

5. Изготовление сертификатов акций (для документарной формы выпуска). Один сертификат может удостоверять право на одну, несколько или все ценные бумаги с одним государственным регистрационным номером.

6. Размещение акций производится следующими путями:

а) прием от инвесторов взносов в уставный капитал банка принадлежащими им материальными активами на основании договора мены на определенное количество акций. Доля материальных активов в уставном капитале банка при его воздании не должна превышать 20%, а при каждом последующем увеличении уставного капитала - 10%.

б) продажа акций за рули и иностранную валюту на основании договора купли-продажи на определенное количество акций. Покупателями акций могут быть сами учредители банков, юридические и физические лица, приобретающие их от своего имени и за свой счет;

в) переоформление внесенных ранее долей в акции - при преобразовании кредитной организации из ООО в АО;

г) капитализация прочих собственных средств банка и начисленных, но не выплаченных дивидендов. Решение о капитализации принимается общим собранием акционеров, которое устанавливает порядок распределения акций среди акционеров пропорционально количеству принадлежащих им акций;

д) конвертация в акции ранее выпущенных банков конвертируемых облигаций и других ценных бумаг в соответствии с условиями их выпуска и действующим законодательством;

е) конвертация в акции ценных бумаг реорганизуемых кредитных организаций;

ж) консолидация акций, т.е. замена ранее выпущенных акций меньшей номинальной стоимости на вновь выпускаемые акции с увеличенной номинальной стоимостью;

з) дробление акций, т.е. замена ранее выпущенных акций большей номинальной стоимости на вновь выпущенные меньшей номинальной стоимости.

7. Регистрация итогов выпуска. Отчет об итогах выпуска представляется в регистрационный орган в течение 30 дней после завершении размещения. В случае регистрации он выдает письмо о регистрации и копию зарегистрированного отчета.

8. Раскрытие всей информации, содержащейся в отчетах об итогах выпуска. Банк публикует итоги выпуска в том печатном органе, где было опубликовано сообщение о выпуске.

Банк Росси проводит последовательную линию на увеличение собственного капитала банка, рассматривая его в качестве одного из важнейших путей укрепления стабильности национальной банковской системы.

Деятельность банков как инвесторов предполагает проведение операций по покупке и продаже ценных бумаг; размещение кредитов под залог приобретенных ценных бумаг; операции по реализации банков-инвесторов прав, удостоверенных приобретенными ценными бумагами: получение процентов, дивидендов и сумм, причитающихся в погашение ценных бумаг;

Участие в управлении акционерным обществом эмитентом; участие в процедуре банкротства в качестве кредитора или акционера; получение причитающейся доли имущества в случае ликвидации общества.

Деятельность банков как профессиональных участников рынка ценных бумаг предполагает осуществление следующих видов профессиональной деятельности:

брокерской - совершение банком гражданско-правовых сделок с ценными бумагами в качестве поверенного или комиссионера, действующего на основании договора поручения или комиссии, а также доверенности на совершение таких сделок при отсутствии указаний на полномочия поверенного или комиссионера в договоре;

дилерской - совершение банком сделки купли-продажи ценных бумаг от своего имени и за свой счет путем публичного объявления цен покупки и (или) продажи определенных ценных бумаг с обязательством покупки и (или) продажи этих ценных бумаг по объявленным ценам;

по управлению ценными бумагами - осуществление банком от своего имени за вознаграждение в течение определенного срока доверительного управления переданными ему во владение и принадлежащими другому лицу в интересах этого лица ценными бумагами; денежными средствами, предназначенными для инвестирования в ценные бумаги; денежными средствами и ценными бумагами, получаемыми в процессе управления ценными бумагами;

клиринговой - деятельности по определению взаимных обязательств (сбор, сверка, корректировка информации по сделкам с ценными бумагами и подготовка бухгалтерских документов по ним) и их зачету по поставкам ценных бумаг и расчетам по ним;

депозитарной - оказание услуг по хранению сертификатов ценных бумаг и/или учету и переходу прав на ценные бумаги.

Все виды профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг осуществляются на основании специального разрешения - лицензии, которая выдается Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг или уполномоченными ею органами на основании генеральной лицензии. Деятельность профессиональных участников рынка ценных бумаг лицензируется тремя видами лицензий: лицензией профессионального участника рынка ценных бумаг, лицензией на осуществление деятельности по ведению реестра, лицензией фондовой биржи. В настоящее время банки имеют лицензию первого вида, в которую включаются такие виды профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, как брокерская, дилерская, деятельность по доверительному управлению ценными бумагами, депозитарная, клиринговая деятельность.

Банковские операции, связанные с обслуживанием рынка ценных бумаг, включает в себя: предоставление кредитов на приобретение ценных бумаг и под залог ценных бумаг; предоставление банковских гарантий по выпуску облигаций и иных ценных бумаг (например, жилищных сертификатов); выполнение функций платежных агентов эмитентов, ведение счетов участников рыка ценных бумаг и осуществление денежных расчетов по итогам операций на рынке ценных бумаг.

## 1.2.2 Инвестиционная политика банка. Формирование портфеля ценных бумаг

Инвестиционные операции банка - это вложения денежных и иных резервов банка в ценные бумаги, недвижимость, уставные фонды предприятий от своего имени и по своей инициативе с целью получения прямых и косвенных доходов.

Прямые доходы от вложений в ценные бумаги банк получает в форме дивидендов, процентов или прибыли от перепродажи. Косвенные доходы образуются за счет расширения доли рынка, контролируемого банком, через дочерние и зависимые общества и усиления их влияния на клиентов путем участия в корпоративном управлении на основе владения пакетом их акций.

Процесс принятия инвестиционных решений коммерческим банком на рынке ценных бумаг - это формирование портфеля ценных бумаг (планирование, анализ и регулирование состава портфеля ценных бумаг, управление портфелем с целью достижения поставленных перед портфелем целей при сохранении необходимого уровня его ликвидности, риска и минимизации расходов).

Портфельное инвестирование состоит из следующих этапов:

1) выбор и формулирование собственной стратегии;

2) определение инвестиционной политики;

3) комплексный анализ рынка;

4) формирование стартового портфеля;

5) реструктуризация портфеля.

Важнейшим этапом инвестирования является выбор стратегии. Выделяют следующие инвестиционные стратегии:

стратегия постоянной стоимости. В этом случае при управлении портфелем его общая стоимость должна поддерживаться на одном уровне, что достигается либо изъятием полученной прибыли, либо внесением дополнительных средств в случае убытков;

стратегия постоянных пропорций. При этой стратегии владелец портфеля поддерживает в течение определенного периода времени одинаковые соотношения между отдельными оставляющими портфеля. Структура портфеля, по которой устанавливаются пропорции, может быть определена по большому числу признаков, например: уровень рискованности ценных бумаг, виды ценных бумаг, отраслевая или региональная (в том числе страновая) принадлежность эмитентов ценных бумаг и т.д. Когда в результате движения рыночных цен на ценные бумаги, входящие в портфель, установленное соотношение нарушается, банк производит продажу ценных бумаг, доля которых возросла, а на врученные денежные средства покупает ценные бумаги, доля которых упала;

стратегия плавающих пропорций. Более сложная стратегия ценных бумаг, заключающаяся в установлении разнообразных (но не постоянных) желаемых пропорций портфеля. Например, если при выборе такой стратегии инвестор, склонный к риску, исходит из предположения, что рынок инертен и аналогичные изменения пропорций портфеля будут происходить и дальше. Иными словами, если доля акций в портфеле возросла за счет их более быстрого роста по сравнению с облигациями, то инвестор приобретает акции, рассчитывая на продолжение их ускоренного роста.

Исходя из степени приемлемого риска можно выделить следующие инвестиционные стратегии коммерческих банков:

агрессивная стратегия. В этом случае допускается высокая доходность вложений и высокий риск, объектом вложений обычно выступают акции, высокодоходные облигации ненадежных эмитентов и другие рискованные активы;

сбалансированная (опытная) стратегия. В этом случае поддерживается равномерное распределение высокорискованных и низкорискованных активов, т.е. в случае возникновения непредвиденных сложностей их реализация на вторичном рынке осуществляется с минимальными потерями;

консервативная стратегия предполагает минимальную степень риска с уделением особого внимания надежности ценных бумаг.

На основе выбора инвестиционной стратегии формируется собственная инвестиционная политика.

Инвестиционная политика - совокупность мероприятий, направленных на реализацию стратегии по выбору и управлению портфелем инвестиций, достижение оптимального сочетания инструментов инвестиций в целях увеличения прибыльности операций, поддержания допустимого уровня их рискованности и ликвидности.

Таким образом, выбор банком инвестиционной политики должен основываться на следующем:

определение набора эффективных портфелей инвестиций, имеющих наивысший ожидаемый доход для любой степени риска и наименьший уровень риска для любого ожидаемого дохода;

выбор наилучшего для данного конкретного банка инвестиционного портфеля;

быстрое реагирование на появление на рынке инвестиций новых инструментов, активное участие как на биржевом, так и на внебиржевом рынке;

соответствие инвестиционной политики банка экономической ситуации в стране.

Способами снижения инвестиционного риска являются диверсификация и хеджирование.

При формировании портфеля инвестору следует учитывать большое количество факторов риска, однако принципиальным является разбиение их на две группы: рыночные (сюда входят все основные риски, которые могут изменить общую ситуацию на рынке) и портфельные (присущие только финансовым инструментам, включенным в портфель инвестора) риски. На практике снизить рыночные риски инвестор не может, он может лишь выбирать момент выхода на рынок, когда такие риски минимальны, или хеджировать часть рисков через производные финансовые инструменты (хеджирование - страхование рисков от неблагоприятных изменений цен, путем встречных покупок (продаж) фьючерсных контрактов). Специфические портфельные риски поддаются регулированию. Так, если инвестор стремится их снизить, то наиболее простой способ достичь такого результата - максимально возможная диверсификация вложений, т.е. включение в портфель наибольшего количества ценных бумаг. Чем больше различных инструментов будет включено в портфель инвестора, тем больше динамика портфеля будет похожа на динамику рынка в целом. Таким образом, диверсификация - простейший и надежнейший способ снижения специфических рисков, присущих отдельным инвестиционным портфелям.

Комплексный анализ финансового рынка состоит в подборе финансовых инструментов, удовлетворяющих требованиям инвестиционной политики. Подбор инструментов очень важен. Определяется круг инструментов, которые потенциально могут быть включены в портфель, и сочетание инструментов, не нарушающих ограничения, наложенные инвестиционной политикой. Например, очевидно, что при построении консервативного портфеля вряд ли имеет смысл вкладывать средства в высокорискованные акции без хеджирования рисков; следовательно, в этом случае сам актив и инструмент хеджирования выступают на практике как единый инструмент портфельного инвестирования. Определившись со стратегией, степенью допустимого риска, следует очертить круг активов, которые могут быть включены в инвестиционный портфель. В принципе возможны портфели, состоящие из ценных бумаг любого вида, и любые смешанные портфели.

Формирование стартового портфеля. Банковский инвестиционный портфель - совокупность средств, вложенных в ценные бумаги сторонних юридических лиц, приобретенных банком. Критериями при определении структуры инвестиционного портфеля банка выступают прибыльность и рискованность операций, необходимость регулирования ликвидности баланса и диверсификации активов.

После выбора и формирования банковского портфеля предстоит очень важный этап, который заключается в умелом распоряжении набором различных видов ценных бумаг с целью не только сохранения их стоимости, но и получения существенного дохода, не зависящего от инфляции, - управление инвестиционным портфелем.

Различают два основных способа управления инвестиционными портфелями: активный и пассивный. Активное управление характеризуется прогнозированием размера возможных доходов от инвестированных средств, умением осуществлять это более точно и оперативно, чем финансовый рынок, т.е. умение предвидеть и опережать события. Исходя из этого считается, что держание любого портфеля является временным делом. При этом, когда разница в ожидаемых доходах, полученная в результате либо удачного, либо ошибочного решения или из-за изменения рыночных условий, исчезает, составные части портфеля или весь портфель заменяются другими.

Банки, применяющие активную тактику, отслеживают и приобретают наиболее эффективные ценные бумаги и стараются максимально быстро избавиться от низкодоходных активов. Подобное управление имеет международный эквивалент "свопинг", что означает постоянный обмен, ротацию ценных бумаг через финансовый рынок.

Выделяют следующие основные формы активного управления: подбор "чистого" дохода, подмена, сектор-своп, предвидение учетной ставки. Подбор "чистого" дохода представляет собой метод, когда, например, продается облигация с более низким доходом, а приобретается - с более высоким. Подмена заключается в том, что обмениваются две похожие, но отнюдь не идентичные ценные бумаги, имеющие одинаковую доходность, но разный период обращения (облигации). При использовании сектор-свопа осуществляется перемещение облигаций из разных секторов экономики, с различным сроком действия, доходом, и т.п. предвидение учетной ставки заключается в стремлении удлинить срок действия портфеля, когда ставки снижаются, и сократить срок действия, когда ставки растут. При этом по мере роста срока действия портфеля его цена в большей степени подвержена изменениям учетных ставок.

Пассивное управление банковским инвестиционным портфелем исходит из предположения, что фондовый рынок достаточно эффективен при выборе ценных бумаг или учете времени. При данной тактике создаются хорошо диверсифицированные портфели с заранее определенным уровнем риска и продолжительным удерживанием портфелей в неизменном состоянии. К их достоинствам можно отнести низкий оборот, минимальные уровни накладных расходов и инвестиционного риска. Ориентиром при пассивном управлении является индексный фонд, выступающий в форме портфеля, созданного для зеркального отражения движения выбранного индекса, характеризующего состояние всего рынка ценных бумаг.

Реструктуризация портфеля проводится в соответствии с рекомендациями выбранной модели, а также с учетом реальной конъюнктуры рынка и ограничений. Кроме того, на этом этапе в случае необходимости может проводиться корректировка модели портфеля на основании произошедших изменений на рынке и с учетом текущей эффективности управления портфелем.

В работе по пересмотру портфеля существуют следующие тактики:

проведение частой реструктуризации портфеля, т.е. портфель кардинально пересматривается несколько раз в год, с тем чтобы избавиться от менее доходных бумаг и приобрести более доходные. Опасность в данном случае заключается в том, что при таком подходе остаточно сильное влияние на принятие решений оказывают сиюминутные спекулятивные факторы. Замена одного финансового инструмента на другой в итоге может привести к снижению доходности. Кроме того, увеличиваются расходы, связанные с обслуживанием активов, например оплата брокеров, перерегистрация прав собственности и др.;

проведение редкого пересмотра портфеля. При такой тактике портфель лишь периодически избавляется от инструментов, имеющих слишком низкую или отрицательную доходность. Большая же часть активов практически не изменяет своей структуры. Недостатком такой позиции является то, что существует опасность пропустить глобальные изменения на рынке. К тому же такая тактика хороша на растущем рынке, а на падающем она может привести к серьезным потерям. Долгосрочные инвестиции всегда менее рискованны, чем короткие. При инвестировании на короткий срок высок риск попасть на падающий рынок, и не дождаться подъема, который компенсирует все предыдущие потери. Исторический анализ развитых рынков ценных бумаг показывает, что периоды роста всегда продолжительнее периодов падения.

Инвестиционная деятельность кредитных организаций на рынке ценных бумаг регулируется акционерным законодательством, законодательством о рынке ценных бумаг, антимонопольным и банковским законодательством. Поэтому на кредитные организации распространяются регулирующие, надзорные и контрольные меры Министерства по антимонопольной политике РФ (МАП), Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг (ФКЦБ) и Банка России.

Антимонопольное регулирование инвестиционной деятельности осуществляется на основе Федерального закона "О конкуренции и ограничении монополистической деятельности на товарных рынках". На совершение сделки, в результате которой кредитная организация (как и любой другой инвестор) становится владельцем более 20% голосующих акций эмитентов, суммарная балансовая стоимость активов которых превышает 100 тыс. МРОТ, а также акционерных обществ, включенных в реестр хозяйствующих субъектов, имеющих долю на рынке определенного товара более 35%, она обязана получить разрешение МАП. Помимо согласия МАП, кредитные организации (как и любые другие инвесторы), приобретающие более 20% акций (как голосующих, так и неголосующих) другой кредитной организации, обязаны получить предварительное согласие Банка России, а в случае приобретения более 5%, но менее 20% - уведомить о сделке Банк России. Следует обратить внимание, что, начиная с доли владения, составляющей 20% голосующих акций, взаимоотношения банка-инвестора и акционерного общества, акции которого были им приобретены, квалифицируются Гражданским кодексом как взаимоотношения преобладающего и зависимого обществ, что влечет за собой возникновение у банка дополнительных обязанностей и ответственности.

Регулирование инвестиционной деятельности, связанное с защитой прав инвесторов, базируется на нормах законов "Об акционерных обществах" и "О рынке ценных бумаг". В случае приобретения 2% голосующих акций банк как инвестор приобретает право не просто участвовать в собрании акционеров эмитента, чьи акции он приобрел, но также внести не более двух предложений в повестку дня годового общего собрания акционеров и выдвинуть кандидатов в совет директоров (наблюдательный совет) общества и ревизионную комиссию (ревизора) общества, число которых не может превышать количественного состава этого органа. Кроме того, банк-инвестор должен быть готов к тому, что лицам, владеющим 10 и более процентами акций, станет известна полная информация о количестве и категории (типе) принадлежащих ему акций. В то же время и сам банк в случае приобретения 10% голосующих акций получит право ознакомления с полным списком акционеров, имеющим право на участие в общем собрании акционеров, содержащих имя (наименование) каждого акционера, его адрес (место нахождения), данные о количестве и категории (типе) принадлежащих ему акций.

С целью ограничения рисков, связанных с операциями с ценными бумагами, Банк России для коммерческих банков:

устанавливает обязательные экономические нормативы, определяет порядок расчета кредитного и рыночного рисков кредитных организаций и ограничивает их размер;

устанавливает правила переоценки вложений в ценные бумаги и создания резервов под различные виды риска по операциям с ценными бум агами;

устанавливает требования к организационной структуре банка в части операций с ценными бумагами.

Обязательные экономические нормативы представляют собой количественные лимиты риска, принимаемого на себя кредитными организациями по различным типам рисковых активов, в том числе по ценным бумагам. Предельным случаем лимита риска является установление его на нулевом уровне, т.е. полный запрет на совершение некоторых видов операций кредитными организациями. Обязательные экономические нормативы ограничивают активность банков на рынках ценных бумаг двояко: во-первых, путем установления требований к капиталу (норматива достаточности капитала) по различным видам ценных бумаг (ограничение рисков неплатежеспособности); во-вторых, прямым ограничением размера вложений в ценные бумаги, в том числе одного эмитента (ограничение рисков концентрации) (Инструкция Банка России №1 и другие инструкции и положения).

## 1.2.3 Управление инвестиционными рисками

Операциям с ценными бумагами всегда присущ высокий разноплановый риск. Риск - это высокая вероятность потери денег. Поэтому вопросам снижения риска всегда уделяется повышенное внимание: чем больше удастся снизить риск, тем меньше потеряет банк.

В теоретических исследованиях риски классифицируют следующим образом.

Страновый риск (риск инвестиций в определенную страну, связанный с изменениями в ее политической, экономической и социальной системах).

Процентный риск. Данный вид риска всегда присутствует при изменении процентных ставок и может негативно воздействовать на кредитора или заемщика на денежном рынке.

Отраслевой риск. Данный вид риска также проявляется на конкретном уровне в риске неблагоприятного движения рынка.

Региональный риск. Может проявляться на конкретном уровне либо в качестве аспекта риска неблагоприятного движения рынка, либо в качестве аспекта рынка эмитента.

Систематический (рыночный) риск. Этот риск отражает возможность неблагоприятного движения рынка в целом и во многом зависит от привходящих факторов (политического риска, изменение макроэкономического климата в стране и за ее пределами, краткосрочные нарушения равновесия спросов и предложения на рынке в целом и т.д.)

Несистематический (специфический) риск. Этот вид риска отражает возможность неблагоприятного движения рынка одного, отдельно взятого финансового инструмента независимо от движения рынка в целом.

Можно выделить следующие виды конкретных рисков, постоянно сопровождающих деятельность банка на рынке ценных бумаг, минимизация которых всегда является актуальной задачей:

риск неблагоприятного движения рынка; далее будем называть этот риск конъюнктурным;

валютный риск присутствует в том случае, когда вы оцениваете свою деятельность в одной валюте, а вкладываете в инструменты, деноминированные в других валютах;

риск ликвидности, т.е. вероятность возникновения проблем с реализацией активов;

риск эмитента (например, вы купили долговую ценную бумагу, а при наступлении срока платежа оказалось, что эмитент не способен расплатиться);

риск контрагента, т.е. вероятность неисполнения своих обязательств контрагентом (например, вы поставили контрагенту ценные бумаги, а он не заплатил).

***Методы и инструменты минимизации рисков.*** Для успешного управления портфелем ценных бумаг необходимо управление рисками. Термин "управление рисками" означает прежде всего минимизацию рисков, исключение которых полностью невозможно.

Основными инструментами, позволяющими минимизировать риски, являются:

Аналитическая работа. Позволяет минимизировать риск неблагоприятного движения рынка, риск ликвидности, риск эмитента, отчасти - валютный риск; является составной частью комплекса работ по минимизации рисков контрагентов.

Сбор информации. Позволяет минимизировать риск инфраструктурных институтов, является необходимой составной частью при минимизации риска неблагоприятного движения рынка, риска контрагента, риска эмитента.

Использование системы лимитов. Данный инструмент закладывает основы минимизации рисков, ограждая банк от наиболее крупных рисков. Используется в первую очередь при минимизации риска контрагента, риска эмитента, инфраструктурного риска. Является также начальной частью работы по минимизации конъюнктурного риска.

Налаживание неформальных связей с инфраструктурными элементами. Снижает инфраструктурный риск, а также служит основой для получения информации, используемой при применении системы лимитов (в первую очередь лимитов на контрагентов).

Прочие инструменты, свойственные для конкретных видов рисков:

валютные форварды и фьючерсы для валютного риска;

опционы для рыночного риска;

страхование сделок от конкретных рисков.

Менеджер инвестиционного отдела банка, который отвечает за управление портфелем клиента, должен определить инвестиционные цели клиента и учесть его мнение о предпочитаемом соотношении риска и доходности.

Информация на рынке ценных бумаг имеет большое значение. Будущие инвесторы должны получать информацию, в которой совершенно четко показано финансовое положение компании, предлагающей свои ценные бумаги. Кроме того, они должны получать информацию, которая ясно дает понять, насколько рентабельна та или иная компания. С помощью этой информации они могут принять решение, следует ли им делать инвестиции. Менеджер тоже должен быть уверен в том, что финансовое положение компании-эмитента хорошее, с тем чтобы он мог помочь своим клиентам принять решение о той или иной инвестиции.

Российские условия выдвигают свои, особые требования к информации и анализу. В России рынок наиболее чувствителен к политическим событиям, так как политическая ситуация в России до сих пор отличается определенной неустойчивостью. Кроме того, как показал опыт, перспективы развития предприятия в большей степени зависят от его отраслевой принадлежности, нежели от деятельности самого предприятия.

Менеджер по инвестициям в банке имеет многочисленные информационные источники (данные информационных и рейтинговых агентств, экономические издания, финансовые декларации корпораций-эмитентов), а также проводит всесторонний анализ поступающей и информации. Результатом этой работы являются аналитические материалы, на основе которых принимается решение об инвестировании в конкретную ценную бумагу и формирование портфеля из этих бумаг для клиентов.

В настоящее время известно два подхода, применяемых при формировании портфеля ценных бумаг: традиционный подход и современная портфельная теория.

Следуя традиционному подходу, "портфельный" менеджер при выборе ценных бумаг для формирования портфеля клиента использует фундаментальный и технический анализ.

При помощи фундаментального анализа, на основе анализа финансовых отчетов компаний, конкурентоспособности, структуры ассортимента, сбыта определяется степень оцененности бумаги; внутренняя стоимость бумаги, которая затем сравнивается с текущей рыночной ценой. Если курсовая стоимость выше внутренней, то бумага переоценена, а если ниже, то недооценена. Фундаментальный анализ позволяет делать среднесрочные и долгосрочные оценки, т.е. является основой для формирования и пересмотра портфеля.

Технический анализ предполагает изучение внутренней информации биржи и внебиржевого рынка, т.е. сводится к изучению объемов сделок, уровня цен на различные моменты времени, статистической информации, получаемой в результате оценки динамики рынка. Этот вид анализа базируется на убеждении, что на рынке имеются исторически сложившиеся закономерности, которые повторяются с определенной степенью вероятности. Этот метод анализа особенно эффективен при краткосрочных спекуляциях и принятии решений об оптимальном времени покупки и продажи.

Практически любому участнику рынка ценных бумаг доступна информация для проведения технического анализа, но не каждому участнику - для фундаментального анализа. И только банки располагают такой информацией, поскольку у них создана большая база данных о клиентах.

Современная портфельная теория - недавнее открытие. Начало современной портфельной теории было положено фундаментальной работой Г. Марковица “Portfolio selection", которая была опубликована в 1952 году. Марковиц утверждает, что при оценке решения по выбору портфеля важными являются только два параметра - ожидаемая доходность и стандартное отклонение доходности (т.е. дисперсия - показатель, характеризующий риск принимаемого решения).

Ожидаемая доходность портфеля рассчитывается по формуле:

Rp= (W1-W2) /W0,

где Rp -ожидаемая доходность портфеля, W0 - совокупная цена покупки всех ценных бумаг, входящих в портфель в момент времени t=0; W1 и W2 - совокупная рыночная стоимость этих ценных бумаг в момент t = 1 и t = 2 соответственно.

Менеджеру необходимо выбрать портфель, ожидаемая доходность и дисперсия которого были бы наилучшими для каждого конкретного клиента (вне зависимости от того, частный это и инвестор, корпоративный или институциональный). Основная задача в управлении портфелем - это создание такого эффективного портфеля, который обеспечивал бы наивысшую доходность для данного уровня риска (риска, который приемлет конкретный клиент) или наименьший риск для данного уровня доходности. Этот подход и сама задача выбора эффективного портфеля носят название портфеля Марковица.

При формировании портфеля клиента большое значение придается диверсификации портфеля. Диверсификация обеспечивает распределение капиталовложений между различными ценными бумагами и снижает таким образом риск портфеля. Высокая диверсификация позволяет сократить или полностью устранить все виды рисков, кроме рыночного риска. Его можно снизить, покупая акции компаний разных отраслей, различных компаний, различные виды ценных бумаг, распределяя инвестиции среди как можно большего количества акций и облигаций.

## 1.2.4 Брокерские операции кредитных организаций

Выступая в качестве посредников в операциях с ценными бумагами, коммерческие банки выполняют комплекс услуг. Среди них: привлечение средств на развитие производства (андеррайтинг - подписка, первичное размещение акций компаний-эмитентов, а перед этим анализ, оценка и установление предварительной цены выпускаемой ценной бумаги); сделки по слиянию, поглощению и реструктуризации предприятий; формирование и управление и инвестиционными портфелями клиентов, работа с клиентами-инвесторами по предоставлению информации о текущей ситуации на рынке для принятия грамотного инвестиционного решения, брокерские и дилерские операции. Банк может выступать в качестве консультанта клиента, в частности, относительно вторичных эмиссий акаций (частные и публичные размещения), выпуска корпоративных облигаций, реструктуризации активов, а также в качестве депозитария. Банк должен предоставлять клиентам информационное, правовое, аналитическое обслуживание. Все эти операции направлены на увеличение части доходов банка, повышение финансовой устойчивости и понижение общего риска банка.

Клиент банка нуждается в получении финансовых ресурсов на продолжительный срок (для реконструкции предприятия, для освоения нового вида бизнеса или для строительства нового предприятия). Банк помогает клиенту привлечь финансовые ресурсы, т.е. решить, что целесообразнее: размещение ценных бумаг, использование кредитных ресурсов или создание венчурных предприятий.

Если компания принимает решение о публичном предложении ценных бумаг к продаже, то банк содействует компании в установлении цены и в оценке выбора времени для выхода ценных бумаг к продаже. Банк может производить первичное размещение ценных бумаг на основе максимальных условий или на основе гарантированного размещения на выпуск ценных бумаг. При гарантированной подписке на выпуск фирма действительно получает гарантию на размещение ценных бумаг, так как банк согласен купить весь выпуск и затем распродать его по частям своим клиентам (эта сделка оформляется договором андеррайтинга, который может сочетать в себе договоры поручения, гарантии, договор на консультационное обслуживание, кредитный договор и т.д.). Это позволяет эмитенту планировать размещение капитала, который предстоит мобилизовать, не опасаясь того, что весь выпуск бумаг окажется нераспроданным. Некоторые банки часто выступают в качестве крупных гарантов размещения ценных бумаг, тогда как другие ограничиваются относительно небольшими суммами. Самая основная проблема на этой стадии - установление правильной цены нового выпуска акций или облигаций. Это зависит от многих факторов: рентабельности компании за несколько последних лет, ожидаемых размеров дивидендов, количества акций в выпуске и общих тенденций, господствующих на рынке акций в момент начала продажи новых акций и др.

Если акции в действительности окажутся недооцененными и будут пользоваться повышенным спросом на вторичном рынке, высокие цены, уплачиваемыми за них инвесторами, не позволят получить хороший доход от первичного размещения не только корпорации-эмитенту, но и гаранту выпуска. В любом случае все убытки приходятся на долю банка, поэтому, беря на себя гарантию распространения ценных бумаг, банк подвергается значительному риску. Из-за больших размеров потенциального риска банки обычно производят покупку и размещение выпусков ценных бумаг в одиночку только в тех случаях, если партия выпускаемых бумаг очень мала. Если же речь идет о выпусках ценных бумаг на крупные суммы, банк формирует эмиссионный синдикат - временное объединение банков, целью которых является покупка ценных бумаг у корпорации-эмитента и распределение риска предложения ценных бумаг таким образом, чтобы в случае неблагоприятной конъюнктуры на рынке ни один банк-гарант не понес крупных убытков, и группу по продаже, члены которых ищут потенциальных покупателей и продают некоторую долю выпуска, получая за это комиссионные. При другом виде продажи ценных бумаг, не требующим создания синдиката, главный распространитель в одиночку полностью продает выпуск ценных бумаг не индивидуальным инвесторам, а институциональным инвесторам. В последнее время в США около 50% всех проданных акций было распространено без содействия синдиката. Причина очень простая - в последнем случае банк-распространитель обычно получает больше, потому что ему не приходится делиться гонораром с синдикатом.

Цена, по которой гаранты размещения приобретают у компании ценные бумаги, меньше, чем запрашиваемая цена, по которой ценные бумаги предлагаются публике, и разница в этих двух ценах и составляет комиссию. Разница цен в пользу андеррайтера является, по сути дела, вознаграждением членов эмиссионного синдиката за продажу выпуска и риск, которому они подвергают себя в случае, если выпуск будет продан не полностью и они будут вынуждены нести финансовую ответственность за непроданные бумаги. Если цена на бумаги нового выпуска занижена, то члены синдиката могут быть уверены, что смогут быстро продать бумаги без особых усилий, не прибегая к их начальной поддержке на вторичном рынке. Но иногда банк-андеррайтер (гарант) выпуска после его размещения создает для новых бумаг вторичный рынок. С точки зрения инвесторов, при первом публичном размещении новых бумаг создание вторичного рынка является очень важным аспектом. В процессе создания рынка гарант контролирует число обращающихся бумаг, проводит котировки цен предложения и спроса на них и всегда готов к тому, чтобы купить и продать бумаги по этим ценам. Эти котировки базируются на основных параметрах спроса и предложения этих бумаг. При наличии вторичного рынка, на котором можно свободно купить или продать новую бумагу, последняя становится намного более привлекательной для инвестора, поскольку она в этом случае ликвидна; в конечном счете это повышает эффективность первичного размещения бумаги.

Часто коммерческие банки не идут на гарантию выпуска небольших фирм, не имеющих широкой известности. В этом случае вместо андеррайтинга банки могут предложить реализацию акций "на основе максимальных усилий", при которой гаранты размещения обязуются использовать все силы для продажи ценных бумаг, но не гарантируют ее, или того, что компания получит нужную ей денежную сумму, а непроданная часть ценных бумаг, предлагаемых к продаже, сохранится за компанией.

В соответствии с законодательством ряда западных стран крупные корпорации, акции которых котируются на фондовых биржах, могут сократить процедуру регистрации эмиссии ценных бумаг, заполнив лишь краткий отчет, значительно упрощенный по сравнению с документами, заполняемыми при андеррайтинге. Корпорация сразу проводит резервную регистрацию ценных бумаг, которые она собирается выпускать на протяжении примерно следующих двух лет, и время от времени реализует часть из них с аукциона. В этом состоит принципиальное отличие резервной регистрации от традиционного андеррайтинга. Компания-эмитент может избрать на роль агента по размещению своих бумаг тот банк, услуги которого по этой операции дешевле других. Кроме того, постоянные (правовые и административные) издержки при резервной регистрации значительно меньше, чем при андеррайтинге, поскольку здесь фактически проводится лишь одна регистрация.

При эмиссии облигаций банк в основном выступает доверенным представителем, действуя от имени держателей облигаций. Коропорация-эмитент в своем облигационном соглашении дает обязательство перед банком о выполнении определенных условий, главным среди которых являются своевременная выплата купонных процентов и основной суммы долга, контроль за продажей заложенного имущества, выпуск других облигаций.

От банка, обслуживающего крупные корпорации, в определенный момент могут понадобиться качественно новые услуги, к которым банк может оказаться не готов. Это новое качество определяется тем, что финансовая мощь корпорации может превысить потенциал банка - это особенно актуально в случае с российскими банками и корпорациями. Несмотря на то что российские банки вынуждены вести острую конкурентную борьбу за укрепление своих позиций на финансовом рынке, а особенно за право обслуживания наиболее перспективных российских компаний, лишь небольшая часть банков может привлечь таких клиентов. Однако практика показывает, что банк может привлечь и сохранить клиента, создав систему комплексного и льготного обслуживания ведущих клиентов (в частности, устанавливать индивидуальные тарифы на многие услуги банка, а некоторые предоставлять бесплатно) или участвуя в акционерном капитале корпорации. Не имея возможности приобрести значительный пакет акций компании, банк, взяв на себя услуги по размещению ее акций на рынке, при помощи эффективного управления ими на вторичном рынке может застраховать себя от вхождения в управляющие органы этой компании конкурирующих банков. Это может вполне соответствовать и интересам клиента, если обслуживающий банк будет обеспечивать ликвидность акций компании. Банк может содействовать компании и в привлечении стратегического инвестора путем проведения переговоров с ведущими международными финансовыми институтами, и в оценке акций компании, и в согласовании других вопросов.

В соответствии с Федеральным законом "О рынке ценных бумаг" брокерской признается деятельность по совершению сделок с ценными бумагами в качестве поверенного или комиссионера. Брокер по поручению своих клиентов покупает и продает для них ценные бумаги. Необходимость такого посредничества обусловлена тем, что высокий профессионализм брокера должен способствовать достижению наилучшего результата для инвестора и ограждать последнего от ряда рисков, присущих рынку. Брокер осуществляет свои функции за вознаграждение (комиссию).

Как правило, реально брокер осуществляет для своих клиентов следующий набор услуг:

предоставление информации об эмитенте, о ситуации на рынке, консультирование;

заключение сделок на основании поручений клиента;

исполнение сделок (получение сертификатов бумаг для клиента, перерегистрация прав в реестре и депозитарии на имя клиента или покупателя, номинального держателя).

К брокеру полностью применимы статьи Гражданского кодекса РФ, регулирующие взаимоотношения по договору поручения и комиссии. В законе установлено, что при совпадении интересов клиента и самого брокера предпочтение должно быть отдано интересам клиента.

Закон "О рынке ценных бумаг" вменяет в обязанность брокеру выполнять поручения клиентов добросовестно и в порядке их поступления, если иное не предусматривается договором с клиентом или его поручением (п.28)

Согласно п.29 Федерального закона в случае наличия у брокера интереса, препятствующего осуществлению поручения клиента на наиболее выгодных для него условиях, брокер обязан немедленно уведомить последнего о наличии у него такого интереса.

Если брокер действует в качестве комиссионера (п.30), договор комиссии может предусматривать хранить денежные средства, предназначенные для инвестирования в ценные бумаги или получение в результате продажи ценных бумаг, у брокера на забалансовых счетах и право их использования брокером до момента возврата этих денежных средств клиенту в соответствии с условиями договора.

Часть прибыли, полученной от использования указанных средств и оставшейся в распоряжении брокера, в соответствии с договором перечисляются клиенту. При этом брокер не вправе гарантировать или давать обещания клиенту в отношении доходов от инвестирования хранимых им денежных средств (п.31 ФЗ).

Технология биржевой торговли ценными бумагами предполагает, что имеющийся спрос оформляется согласно правилам работы биржи заявкой на покупку (заказом на покупку), а предложения - заявкой на продажу ценных бумаг.

Брокеры торгуют на биржах и на внебиржевых торговых системах. Банк, работающий на российском рынке ценных бумаг, чтобы получить более высокий статус, обязательно будет стремиться к получению возможности торговать во всех эффективных торговых системах.

Современный инвестор имеет возможность дать самые разнообразные поручения своему брокеру по заключению сделок с ценными бумагами, котирующимися на бирже. Заявки подаются либо накануне биржевого торга, либо в его процессе.

Приказ, оформленный в виде заявки, - это конкретная инструкция клиента, через брокера поступающая к месту торговли. Обязанность брокера - выполнить все указания, содержащиеся в заявке, и как можно лучше исполнить заявку в процессе биржевого торга.

Заявку (заказ) может оформить любое юридическое или физическое лицо, т.е. клиент, имеющий договор с брокером, который может выполнить данный заказ на бирже. Однако, чтобы заказ был исполнен, клиент должен предоставить гарантии оплаты приобретаемых ценных бумаг. Такими гарантиями могут быть: предоставление брокеру простого векселя на полную сумму сделки; либо перечисление на счет брокера суммы в определенном проценте от суммы сделки, которая является залогом и может быть использована брокером, если клиент не выполнит свои обязательства; либо открытие брокеру текущего счета (с правом распоряжения) на сумму, составляющую определенный процент от суммы сделок, поручаемых брокеру в течение полугодия. Можно также предоставить брокеру аккредитив на полную сумму сделки или страховой полис. Однако самым эффективным средством расчета является банковская гарантия, содержащая безусловное обязательство банка оплатить все его задолженности по первому требованию брокера. Такая форма расчетов не отвлекает финансовые ресурсы из оборота брокера или его клиента и максимально приближает время совершения сделки и время платежа.

Если клиент направляет брокеру заявку-предложение с поручением продать ценные бумаги, то одновременно он должен направить брокеру сами ценные бумаги, предназначенные для продажи, или сохранную расписку, заверенную руководителем и главным бухгалтером. Сохранная расписка содержит обязательства выдать ценные бумаги по первому требованию брокеру или другому лицу, имеющему доверенность от брокера.

Инвестор может поручить брокеру не только купить те или иные ценные бумаги наиболее предпочтительного с его точки зрения эмитента, но и оговорить в заявке условия, при которых должна состояться сделка. Поэтому текст заявки должен содержать необходимую информацию для брокера.

Для успешной реализации приказа заявка должна содержать в себе следующие указания:

следует определить вид заявки, указывающий положение клиента в сделке как покупателя или продавца (заказ или предложение), указать номер договора, код брокера, вид ценной бумаги, ее точное наименование, которое фигурирует в курсовом бюллетене;

необходимо указать количество ценных бумаг, т.е. объем заявки. В связи с существующей классификацией приказов различают: заявки, в которых указан лот - партия ценных бумаг, являющаяся единицей сделок (обычно сто акций), или неполный лот - любое количество акций, меньшее единицы сделок (например, менее 100 акций), или приказ на покупку нестандартной партии ценных бумаг. Конкретная величина лота, принимаемая на бирже, называется фасовкой;

в каждой заявке необходимо определить срок ее исполнения: текущее заседание биржи, перенос сроков, условия продления этих сроков и тип сделки (кассовая сделка - спот, срочная сделка - форвард). Однако клиент всегда может изменить срок действия заявок;

важным условием каждой заявки является уровень цены. Приказы классифицируются по типу: рыночный приказ; приказ, ограниченный условием; стоп-заказ. Именно типы приказов отражают конкретную стратегию клиента на фондовом рынке.

## 1.2.5 Операции доверительного управления

Гражданский кодекс РФ содержит понятие "доверительное управление", оно "не влечет перехода права собственности к доверительному управляющему" (п.4 ст. 209).

Управляющий, не становясь собственником этого имущества, тем не менее получает возможность в определенных договором рамках не только владеть и пользоваться, но и распоряжаться ценными бумагами, возможно, включая даже их отчуждение и покупку других ценных бумаг. Важно, что доход от их надлежащего пользования получает собственник (либо указанное им лицо), а управляющий выступает при этом в имущественном обороте, т.е. во взаимоотношениях с другими лицами, от своего имени, но не в своих интересах, поскольку собственник доверил ему распоряжаться своим (для управляющего - чужим) имуществом.

Обязательное право предполагает, что между заинтересованными лицами существует договор, заключенный по обоюдному согласию, в соответствии с которым у каждого из них появляются определенные права и обязанности.

Под доверительными операциями коммерческих банков следует понимать такие операции, при совершении которых банки выступают в качестве доверенного лица своих клиентов (частных лиц и корпораций), другими словами - действует по доверенности.

Рынок ценных бумаг изменчив, курсы акций и облигаций растут и падают по своим законам, которые трудно понять каждому индивидуальному держателю ценных бумаг. Поэтому все чаще стали прибегать к услугам специалистов в этой области - сотрудников финансовых институтов и банков, поручая им управление своим имуществом на доверительных началах.

Доверительные операции по управлению имуществом осуществляются в банке специальным отделом. В настоящее время такие отделы имеются в каждом крупном коммерческом банке.

На основании права управления имуществом (Гражданский кодекс РФ, глава 53) коммерческий банк может управлять ценными бумагами и денежными средствами клиентов посредством заключенных договоров. Заключаемые с банком договоры можно условно подразделить на персональные (так как управление имуществом осуществляется для одного клиента) и договоры об управлении ценными бумагами и денежными средствами, которые аккумулированы в общих фондах управления банка.

По договору одна сторона (учредитель правления) передает другой стороне, т.е. коммерческому банку (доверительному управляющему), на определенный срок имущество в доверительное управление. Коммерческий банк как доверительный управляющий обязуется за вознаграждение управлять этим имуществом в интересах учредителя управления или указанного им лица (выгодоприобретателя), часто первый и последний совпадают.

Передача имущества в доверительное управление не влечет перехода права собственности на него к доверительному управляющему. Имущество (в том числе денежные средства и ценные бумаги) передается во владение управляющему, использующему его в интересах выгодоприобретателя и в пределах, установленных законом и договором. Выгоды от использования имущества передаются выгодоприобретателю в порядке и в сроки, установленные договором. При прекращении отношений по управлению имуществом, в том числе и по истечении срока договора, имущество подлежит возврату собственнику.

Все операции по управлению имуществом банк начинает с момента составления и подписания договора об учреждении этого управления.

В договоре об учреждении управления имуществом предусматриваются:

цели управления;

перечень имущества, передаваемого в управление выгодоприобретателю по договору;

порядок и сроки передачи управляющему прав и обязанностей по договору, приобретенных для него управляющим;

срок договора;

полномочия доверительного управляющего и их ограничения;

порядок и сроки представления управляющим отчета.

При отсутствии любого из названных условий договор считается незаключенным.

Договор об учреждении управления имуществом заключается в письменном виде на срок, не превышающий пять лет. Он может быть возобновлен на новый срок. Действие договора прекращается по следующим причинам:

по истечении срока договора;

при гибели имущества, переданного в управление;

в связи со смертью или ликвидацией выгодоприобретателя;

в результате ликвидации или банкротства уполномоченного (управляющего);

в случае судебного расторжения договора из-за невыполнения управляющим предусмотренных договором обязанностей;

из-за одностороннего отказа выгодоприобретателя или учредителя договора при выплате управляющему обусловленного вознаграждения.

Смена собственника имущества не является причиной прекращения договора об управлении имуществом.

Коммерческие банки, отмеченные в договоре, обязаны управлять имуществом, проявляя максимальную заботу об интересах выгодоприобретателя. В качестве объекта управления, согласно законодательству, могут выступать как материальные объекты (недвижимые - земля, здания, сооружения и т.д. и движимые - оборудование и другие материальные ресурсы), так и денежные средства и ценные бумаги.

В качестве управляющего имуществом банк вправе совершать все юридические и фактические действия, необходимые для эффективного управления, кроме тех, чье совершение запрещено договором.

Сделки с переданным в доверительное управление имуществом банк совершает от своего имени, указывая при этом, что он действует в качестве управляющего. В письменных документах после наименования доверительного управляющего ставится пометка "ДУ".

Имущество, находящееся в управлении банка, нельзя смешивать с его собственным имуществом, так как по своим долгам он отвечает именно им.

Банк в качестве управляющего несет ответственность за все упущения, возмещая выгодоприобретателю и учредителю все причиненные им убытки, включая положительный ущерб и упущенную выгоду.

Управляющий несет ответственность перед собственником за причиненные им убытки, если не докажет, что эти убытки произошли вследствие непреодолимой силы или действий собственника. В случае нарушения банком условий договора учредитель или выгодоприобретатель вправе предъявить в арбитражный суд иск о расторжении договора и о возмещении причиненных убытков.

Среди возможных вариантов доверительных операций с ценными бумагами в настоящее время в практике банков можно выделить:

первичное размещение ценных бумаг (организация выпуска, первичное размещение ценных бумаг по поручению клиента);

ведение реестра акционеров и регистрация сделок с ценными бумагами;

выплата ежегодного дохода акционерам (в наличной или безналичной форме либо путем реинвестирования доходов по ценным бумагам);

управление активами по поручению клиента (покупка по поручению клиента и за его счет ценных бумаг, формирование портфеля ценных бумаг в соответствии с указанием клиента, продажа ценных бумаг по поручению клиента);

депозитарное обслуживание (ведение счетов депо, расчеты по операциям с ценными бумагами).

Доверительные операции по управлению имуществом, с одной стороны, дают возможность владельцам ценных бумаг преодолевать инвестиционную неопределенность, снижать риск инвестиций; с другой - являются менее рискованными для банков, чем операции с ценными бумагами за собственный счет банков.

Наличие законодательной базы и встречные интересы клиентов и банков в конечном счете приведут к росту разнообразных банковских операций на основе доверенности.

## 1.2.6 Депозитарная деятельность кредитных организаций

Большую роль в обслуживании рынка ценных бумаг играет депозитарная деятельность банка. Она состоит в оказании услуг по хранению, опеке, попечительству сертификатов ценных бумаг клиента и/или учету перехода прав на них. Содержание депозитарной деятельности заключается в обеспечении удобства использования и передачи бумаг, снижении рисков сделок, упрощении обработки информации о ценных бумагах, предоставляемых ими правах и их владельцев. Взаимоотношения клиентов с депозитариями строятся на передаче (выдаче) им распоряжений на совершение тех или иных операций с бумагами, в том числе на основании документов, подтверждающих осуществление сделок купли-продажи. Депозитарии получают плату за свои услуги.

Депозитарии заключают с клиентами договоры о ведении счетов депо - счетов ответственного хранения ценных бумаг. Эти договоры предусматривают обязанность депозитария принимать на хранение ценные бумаги клиентов, обслуживать принятые ценные бумаги, выдавать сертификаты ценных бумаг клиентам по их требованию, а также по требованию владельцев перерегистрировать права собственности на хранящиеся ценные бумаги в пользу других лиц. Последняя операция именуется переводом по счетам депо.

Владелец ценных бумаг, хранящихся в депозитарии и учитываемых на счете депо, может дать депозитарию указанию перевести эти бумаги в пользу их нового владельца. Депозитарий, получив такое распоряжение, списывает (дебетует) ценные бумаги со счета депо старого владельца и зачисляет (кредитует) эти бумаги на счет нового владельца. Эта операция похожа на операцию денежного перевода. Сами сертификаты переводимых бумаг остаются в хранилище (сейфе) депозитария без движения. Изменяется только состояние учетных регистров депозитария, а именно: хранящиеся ценные бумаги числятся теперь за новым владельцем.

По итогам клиринга в депозитарий поступают расчетные документы, содержащие указание на дебетование и кредитование счетов участников торговли. Выполнение депозитарием этих поручений будет являться исполнением обязательств по поставке ценных бумаг. После исполнения поручений на перевод ценных бумаг участники торговли и клиринговая организация получают отчетные документы - выписки со счетов депо о произведенных переводах.

Возможны два способа поставки ценных бумаг по итогам сделки: путем передачи сертификатов ценных бумаг из рук прежнего владельца в руки нового владельца или путем перевода этих ценных бумаг со счета ответственного хранения старого владельца на счет ответственного хранения нового владельца в специализированной организации - депозитарии.

Предполагается, что одни и те же виды и выпуски ценных бумаг могут храниться в разных депозитариях. Поэтому нормативными документами Федеральной комиссии по ценным бумагам и Центрального банка РФ предусматривается возможность установления междепозитарных связей по принципу открытия взаимных счетов. В этом случае упрощается переход бумаг от одного владельца к другому, если они обслуживаются в разных депозитариях, отпадает необходимость физического перемещения сертификатов. Особую значимость этот вопрос приобретает при выпуске бездокументарных бумаг.

Эмитент в проспекте эмиссии и/или в решении о выпуске может предусмотреть обязательное хранение сертификатов бумаг в депозитарии. В этом случае их движение осуществляется исключительно путем внесения изменений в депозитарный учет и получения документов, подтверждающих изменения (выписки). Внутренним документом, регулирующим деятельность конкретного депозитария, является регламент.

***Расчеты***. У сторон, заключивших сделку, предусматривающую движение ценных бумаг, возникают некоторые взаимные обязательства. Например, в случае купли-продажи ценных бумаг у продавца возникает обязательство передать покупателю ценные бумаги, а у покупателя - оплатить приобретение денежными средствами. Для выполнения указанных обязательств стороны должны произвести взаимные расчеты: перевести ценные бумаги со счета продавца на счет покупателя, а деньги - со счета покупателя на счет продавца или совершить передачу друг другу наличных денег (ценных бумаг). Расчеты по бумагам и деньгам являются одним из этапов фазы расчетов - ключевого элемента процесса инвестирования в ценные бумаги. Расчеты по бумагам включают в себя списание (поставку) ценных бумаг с одного счета и зачисление (получение) ценных бумаг на другой счет или вручение наличных ценных бумаг продавцом покупателю. Расчеты по деньгам включают в себя списание денежных средств со счета покупателя и зачисление их на счет продавца. На современном финансовом рынке подавляющая часть расчетов осуществляется в безналичной форме посредством движения ценных бумаг и денег по счетам.

Помимо обеспечения расчетов по сделкам с ценными бумагами другой важной базовой услугой, оказываемой депозитариями, является хранение ценных бумаг. Хранение может осуществляться как в наличной, так и в безналичной форме. На современных финансовых рынках безналичное хранение ценных бумаг превалирует над наличным.

***Наличное хранение***. Хранение наличных ценных бумаг должно осуществляться депозитариями в специально оборудованных хранилищах. Практически во всех странах с развитыми финансовыми рынками установлены стандартные требования к хранилищам и порядку организации работы в них. Депозитарии осуществляют прием наличных ценных бумаг как непосредственно у их владельцев, так и у других депозитариев. В процессе приема может осуществляться проверка ценных бумаг на подлинность. Депозитарий, принявший наличные ценные бумаги на хранение, обязан совершать с ними необходимые действия, в частности погашать ценные бумаги, а также прилагаемые к ним купоны или отделять их. По требованию владельца наличных ценных бумаг они могут выдаваться ему на руки, если только ценные бумаги не подлежат обязательному централизованному хранению. Хранение и обслуживание обращения наличных ценных бумаг сопряжены с относительно более высокими издержками, чем те же операции с безналичными бумагами. Поэтому наличное хранение постепенно уступает место безналичному.

***Безналичное хранение.*** Для того чтобы иметь возможность хранить на своих пассивных счетах ценные бумаги в безналичной форме, депозитарий должен открыть активные счета либо в другом депозитарии, либо в реестре, в котором ведется учет выпуска. При этом депозитарий, в котором открыт счет, должен либо сам быть головным (центральным) депозитарием, в котором размещается весь выпуск ценных бумаг (в форме глобального сертификата или в ином виде), либо связан цепочкой междепозитарных отношений с таким центральным (головным) депозитарием или реестром. Без открытия счетов в других депозитариях и реестрах безналичное хранение ценных бумаг невозможно. Согласно правилам, установленным практически на всех финансовых рынках, депозитарий обязан открывать в центральных (головных) депозитариях и регистраторах отдельный учет для принадлежащих ему ценных бумаг и отдельный счет для учета ценных бумаг, принадлежащих клиентам. Депозитарий может хранить в центральном (головном) депозитарии ценные бумаги, записанные как на имя его клиентов, так и на имя самого депозитария. В последнем случае депозитарий выступает в качестве номинального держателя. В реестрах при хранении бумаг клиентов депозитарий может выступать только в качестве номинального держателя, так как в случае записи ценных бумаг непосредственно на имя клиента депозитарий не имеет возможности открыть ему пассивный счет для хранения безналичных бумаг.

***Корпоративные действия.*** Корпоративными действиями называются услуги депозитариев, связанные с распределением доходов по хранимым или ценным бумагам, обеспечением клиентам возможности реализации своих прав, в частности права голосовать на собрании акционеров, а также с информированием владельца ценных бумаг о событиях, происходящих у эмитентов.

*Распределение доходов.* Эмитенты ценных бумаг распределяют доходы от деятельности компании различным образом: выплачивая дивиденды, передавая акционерам дополнительные акции или права по ним, перечисляя проценты. В случае осуществления эмитентом подобных действий депозитарий обязан проинформировать своих клиентов о каждом из них.

*Выплата дивидендов.* В случае принятия акционерными обществами решений о выплате дивидендов депозитарий обязан обеспечить их перечисление акционерам. Обычно дивиденды выплачиваются либо раз в год, либо раз в полугодие. Денежные средства для выплаты дивидендов могут быть перечислены эмитентом либо в день объявления о выплате, либо спустя несколько дней от этой даты. Депозитарий обязан перечислить получаемые им дивиденды незамедлительно после их поступления на счет. По желанию клиента депозитарий должен конвертировать дивиденды в валюту, предпочитаемую клиентом.

*Выплата капитала.* Акционерные общества могут возвратить акционерам часть капитала компании, выплачивая его денежными средствами пропорционально текущей рыночной стоимости акций. В случае выплаты капитала число акций в обращении остается неизменным, однако их номинальная стоимость уменьшается.

*Капитализация.* Капитализацией называют бесплатное распределение новых выпусков акций среди существующих акционеров. В случае капитализации акционеры не должны давать какие-либо инструкции депозитарию, однако сам депозитарий сам обязан своевременно дать информацию об изменении числа акций на счетах их владельцев. Эта информация может быть весьма важной для акционеров, так как в процессе распределения дополнительных акций их рыночная стоимость может существенно уменьшиться.

*Выплата процентов.* Эмитенты долговых ценных бумаг могут выплачивать по ним дивиденды. Уровень процентных выплат и их частота зависят от условий выпуска. Проценты могут выплачиваться независимым платежным агентом либо самим депозитарием, если у него есть соответствующее право.

*Удержание налогов.* В большинстве случаев выплаты доходов эмитентами ценных бумаг облагаются налогами в соответствии с требованиями национальных законодательств. Если владельцы ценных бумаг являются нерезидентами, то после уплаты ими налога по месту инвестирования средств может потребоваться повторная выплата налога в стране нахождения инвестора. Многие страны, для того чтобы снизить налоговое бремя на инвесторов, заключили между собой соглашения об избегании двойного налогообложения, в соответствии с которыми суммы уплачиваемых налогов в одной стране могут засчитываться в счет уплаты налогов в другой.

*Слияние выпусков.* Иногда эмитентами могут осуществляться новые выпуски ценных бумаг, которые в определенный момент времени должны слиться с каким-либо из существующих выпусков. Момент слияния нового и старого выпусков в один называется датой пари пассу. До наступления этой даты новый выпуск обращается самостоятельно и имеет собственный идентификационный номер. По истечении даты пари пассу самостоятельное обращение нового выпуска прекращается. Для инвесторов исключительно важно своевременно получать информацию о предстоящих слияниях выпусков, так как факт слияния может существенно повлиять на рыночную стоимость ценных бумаг. Поэтому депозитарии обязаны своевременно извещать своих клиентов обо всех предстоящих слияниях ценных бумаг, затрагивающих их интересы.

*Погашения.* Депозитарии обязаны своевременно информировать держателей долговых ценных бумаг о предстоящих их погашениях, связанных с выплатой обязательств заемщиком. В ряде случаев условиями выпуска долговых бумаг сожжет быть предусмотрена возможность в течение некоторого периода времени момента их погашения эмитентом. Возможна также практика, при которой дата погашения определяется держателем ценной бумаги. В этих ситуациях четкая работа депозитария особенно необходима.

*Ликвидация.* При ликвидации компании владельцы ее ценных бумаг могут в ряде случаев получить различные выплаты и компенсации. Порой процесс урегулирования обязательств ликвидируемой компании затягивается на весьма длительное время. Нередко своевременное получение инвесторами от депозитариев информации, связанной с ходом ликвидации, может иметь очень большое значение для обеспечения их интересов.

## 1.2.7 Операции кредитных организаций на рынке государственных ценных бумаг

Коммерческие банки с целью диверсификации активных операций и источников получения дополнительных доходов, поддержания ликвидности балансов широко используют операции с государственными ценными бумагами. Для современного периода наиболее распространенными операциями являются операции с государственными краткосрочными операциями (ГКО), облигациями федерального займа (ОФЗ), облигациями государственного сберегательного займа (ОГСЗ), облигациями внешнего государственного валютного займа (ОВГВЗ).

Эмитентами всех перечисленных ценных бумаг является Министерство финансов Российской Федерации. Размещение выпуска облигаций осуществляется Центральным банком РФ по поручению Министерства финансов РФ в форме аукциона, проводимого в Торговой системе. Центральный банк РФ гарантирует своевременность погашения выпущенных государственных краткосрочных облигаций. Погашение ГКО производится в безналичной форме путем перечисления их владельцам номинальной стоимости ГКО на момент их погашения. Доходом по ГКО является разница между ценой реализации или ценой погашения и ценой покупки.

Торговая система - это организация, уполномоченная на основании договора с Центральным банком РФ обеспечивать процедуру сделок купли-продажи облигаций.

Аукционная система продажи ГКО была разработана на основе уже давно действующей в США системы продажи казначейских векселей. Такая схема, во-первых, расширяет возможности мелких инвесторов, а во-вторых, позволяет размещать государству займы по более выгодной для него ставке за счет заявок с высокими ценами. Инвесторы могут подавать конкурентные либо неконкурентные заявки. На аукционе, во время закрытых торгов, покупатели решают для себя, по какой цене они могут купить государственные обязательства. Когда время, отведенное для подачи заявок, истекает, все заявки ранжируются в порядке, соответствующим предложенным ценам. Вычитая сумму неконкурентных заявок из суммы всех заявок, Казначейство удовлетворяет конкурентные заявки, начиная с более высокой цены и продолжая до тех пор, пока необходимые денежные средства не будут набраны. Поскольку удачливые участники торгов обязаны платить ту цену, которую они предлагали в заявке, то тот, кто предложил более высокую цену, может потерпеть убыток, так как не сможет реализовать купленные казначейские обязательства по выгодной для себя цене. В России система аукционного размещения ГКО совпадает с описанной американской системой.

Выпуск ГКО считается состоявшимся, если в период его размещения было продано не менее 20% количества облигаций, предлагавшихся к выпуску.

Обращение облигаций осуществляется на первичном и вторичном рынках путем заключения договоров купли-продажи. Переход права собственности от одного владельца к другому наступает в момент перевода облигаций на счет депо их нового владельца.

Коммерческие банки, заключившие договор с Центральным банком РФ на выполнение функций по обслуживанию операций с облигациями, называются дилерами. Для заключения договора с ЦБ РФ коммерческий банк, претендующий на получение места дилера на Московской межбанковской валютной бирже, должен:

а) выкупать 0,5% ценных бумаг от объявленной эмиссии;

б) по итогам года выкупить 0,5% ценных бумаг от реализованного за год объема.

Дилер осуществляет сделки с ценными бумагами от своего имени и за свой счет путем публичного объявления цен покупки и/или продажи определенных бумаг. Дилер работает на основе оферты, т.е. адресованного потенциально неограниченному кругу лиц предложения заключить сделку на условиях предложения. Любое лицо, выражая свое согласие с предложением, заключает тем самым сделку, и дилер обязан ее исполнить. Отказ от исполнения сделки с дилером на объявленных им условиях не допускается. В предложении (оферте) должны быть оговорены существенные условия сделки по усмотрению дилера. Как правило, в ее состав входят цена покупки и/или продажи, минимальный (максимальный) объем сделки, срок действия оферты, порядок передачи ценных бумаг и платежа. Доход дилер получает за счет спрэда, т.е. за счет разницы цен покупки и продажи. Как правило, в условиях конкуренции спрэды устанавливаются на довольно незначительном уровне (доли процентов), поэтому возможность для извлечения дохода содержится в увеличении оборота.

Коммерческие банки - недилеры и другие юридические и физические лица, выступающие в качестве инвесторов, приобретают ГКО и другие государственные ценные бумаги, заключив соответствующие договоры с дилерами.

Облигации, купленные дилерами и инвесторами, подлежат периодической переоценке. Переоценка облигаций представляет собой определение балансовой стоимости облигаций, которые находятся в портфеле дилера или инвестора, по состоянию на конец рабочего дня.

Операции РЕПО для российских коммерческих банков являются новым видом операций с ценными бумагами, но довольно широко используемым как коммерческими банками, так и финансовыми компаниями и другими участниками фондового рынка. Рынок РЕПО, несмотря на сложности на финансовом рынке, имеет объективные перспективы развития и постепенно может стать одним из его секторов.

РЕПО - финансовая операция, состоящая из двух частей. Одна из участвующих в сделке сторон продает ценные бумаги другой стороне и в то же время берет на себя обязательство выкупить указанные ценные бумаги в определенную дату или по требованию второй стороны.

## Часть 2. Текущее состояние рынка ценных бумаг и банковской системы, перспективы развития

Текущая система рынка ценных бумаг и банковской системы характеризуется кризисом. В развитии кризиса можно выделить два этапа. В первом полугодии кризис носил преимущественно скрытую форму, когда удавалось противостоять наиболее острым проявлениям. Несмотря на начавшийся кризис в США, далеко не все кредитные организации пересмотрели свои риски, ужесточили риск-менеджмент, ввели более строгий контроль и прогнозировали свои действия в случае, если кризис перешагнет границы одной страны и перейдет в разряд масштабных. Однако в условиях мировой глобализации невозможно экономическое фиаско одного мощного участника рынка удержать исключительно в рамках национальной проблемы. Поэтому весьма логичным оказалось распространение кризиса платежеспособности, ипотеки, незащищенных кредитов, инвестиционных институтов, падение индексов фондового рынка на остальные страны. Этот кризис внес большие изменения в мировую экономику, не оставив чистых инвестиционных институтов и компаний после себя, создавая настороженное отношение банков к кредитованию, панические настроения на фондовом рынке, банкротства и разорения мировых экономических корпораций-гигантов. Не осталось практически ни одной страны, которая не нарушила основополагающий принцип рыночной экономики Адама Смита "laissez faire". Государство повсеместно было вынуждено вмешиваться в экономику и торговлю, дабы не допустить дефолта страны. Сами США решали эту проблему посредством беспрецедентного кредитования основных коммерческих банков и организаций, принимая порой непопулярные решения о спасении или, наоборот, о допущении банкротства той или иной компании. Последствия и выводы о правильности этих решений будет анализировать не одно поколение после завершения очередного экономического кризиса. Что касается нашей страны, то, помимо традиционной уже помощи финансовому сектору в виде кредитования, Банк России принял спорное решение о единоразовом вливании денежных средств в фондовый рынок, подняв котировки бумаг за пару дней на несколько десятков процентов (которые, впрочем, впоследствии опустились до первоначального уровня, хотя и более медленными темпами). Некоторые банки перестали существовать, многие игроки ушли с рынка, немало инвесторов потеряло свои вложения, а иностранцы резко вывели свои инвестиции с рынка, не взирая на потери и убытки. За один год Центральный банк допустил резкую девальвацию рубля по отношению к валютной корзине и израсходовал значительную часть золотовалютных резервов, которые нечем восполнять ввиду мирового падения цен на природные ресурсы (нефть и газ). Вместе с тем высокие процентные ставки рефинансирования (13% и более) свидетельствовали о серьезных проблемах.

С 2009 года кризис перешел в явную форму и перестал быть банковским, спустившись в реальный сектор, вызвав проблемы с кредитованием бизнеса, доверием, а, как следствие, - банкротства предприятий и безработицы. Последовавшая девальвация рубля определила новое состояние экономики, которое характеризуется в первую очередь, скачком инфляции, ограничением возможностей рыночного финансирования, потерей доверия населения к финансовой системе и банкам, а партнеров по бизнесу - друг к другу.

*Банковская система.*

Ситуация в банковской системе России до 2008 года определялась тенденциями, сложившимися в 1995-1997 годах. Банковская система была в значительной степени ориентирована на развитие операций на финансовых рынках. Страна являлась одной из самых инвестиционно привлекательных на мировом финансовом рынке. Появились паевые инвестиционные фонды, большое количество управляющих компаний, розничные банки стали ориентироваться не только и исключительно на кредитование и депозиты, но и открыли для себя новый прибыльный сегмент - посреднические и прямые продажи на инвестиционном поле деятельности. Например, прибыль от посреднической продажи финансовых и страховых инструментах в некоторых отделениях ЗАО КБ Ситибанк достигала 200 тысяч долларов в месяц.

За последние несколько лет состав банков-олигархов мало менялся. Во всяком случае, верхушка списка крупнейших банков из месяца в месяц, из года в год оставалась практически неизменной. Однако после 2008-2009 годов в этом списке нет ряда банков, еще недавно занимавших верхние строчки рейтинга. Это закономерное следствие финансового кризиса, который наиболее болезненно сказался на крупных банках, многие мелкие и средние коммерческие банки прекратили свое существование (например, АБН Амро

Часть 3. Безопасность деятельности банков на рынке ценных бумаг.

Банки могут выполнять все виды деятельности и все виды операций на рынке ценных бумаг, разрешенные российским законодательством, как - то:

ведение реестра и депозитарное обслуживание;

расчетное обслуживание участников рынка ценных бумаг и т.д.

эмиссионная деятельность;

брокерская и дилерская деятельность;

инвестиционная деятельность;

Деятельность банков на рынке ценных бумаг сопровождается определенными рисками.

Под риском понимают некую вероятность отклонения событий от среднего ожидаемого результата. Каждому виду операций с ценными бумагами присущ собственный уровень риска.

Рассмотрим риски эмиссионных операций банков. Банки могут производить эмиссию акций, облигаций; выпускать векселя, депозитные и сберегательные сертификаты. Процесс эмиссии ценных бумаг может быть представлен в виде следующей схемы:

Эмитент Ценная бумага Инвестор

(Банк)

т.е. эмиссию ценных можно представить как производство и реализацию товара. Причем банк является производителем и продавцом этого товара, поэтому рисками банка как эмитента является:

Риск ликвидности - связан с возможностью потерь при реализации ценных бумаг. На вторичном рынке данный риск проявляется в снижении предполагаемой цены реализации акции или изменении размера комиссионных за ее реализацию. Если невозможно реализовать выпуск ценных бумаг на первичном рынке возникает:

Риск не размещения т.е. невостребованость ценных бумаг.

Невостребованность ценных бумаг, выпускаемых банком на рынке ценных бумаг (схема 1).



Временной риск - риск выпуска ценных бумаг в неоптимальное время, что обуславливает вероятность определенных потерь.

Во многих операциях с ценными бумагами банк выступает инвестором. Всякое инвестирование в ценные бумаги подразумевает существование некоторого неблагоприятного события, в результате которого:

будущий доход может быть меньше ожидаемого;

доход не будет получен;

можно потерять часть вложенного капитала - номинальной стоимости ценной бумаги;

возможна потеря всего капитала всех вложений в ценную бумагу;

Анализируя возможный риск, следует установить:

1) Относится ли он к финансовому рынку в целом или имеет отношение только к его сектору - рынку ценных бумаг.

2) Характерен ли он для рынка ценных бумаг в целом или имеет место только в отдельных регионах, областях.

3) Присущ ли он только к определенной ценной бумаге или имеет отношение ко всем ценным бумагам в целом.

4) Связан ли он с неправильным выбором ценных бумаг для инвестирования.

5) Вызван ли он сервисным (техническим) обслуживанием операций с ценными бумагами.

Так же существуют:

Систематический риск. Риск падения рынка ценных бумаг в целом, не связан с конкретной ценной бумагой. Представляет собой общий риск на все вложения в ценные бумаги, риск того, что инвестор не сможет их в целом высвободить, вернуть, не понеся потерь.

Различают следующие разновидности систематического риска:

Инфляционный риск.

Риск законодательных изменений.

Процентный риск.

Риск военных конфликтов.

Инфляционный риск. Покупая ценные бумаги инвестор-банк испытывает воздействие инфляции. В результате доходы, получаемые инвесторами от ценных бумаг, обесцениваются с точки зрения реальной покупательной способности, и инвестор несет потери.

Риск законодательных изменений. В обществе всегда существует возможность радикального изменения курса, особенно при избрании нового президента, парламента, правительства. А следовательно, возможность отказа правительства выполнять ранее принятые обязательства по определенным ценным бумагам или задержка в исполнении этих обязательств (Например, государственные краткосрочные облигации).

Изменение инвестиционного климата при введении новых налоговых, торговых и иных правил.

Процентный риск - риск потерь, которые могут понести инвесторы в связи с изменением процентных ставок на рынке ценных бумаг.

Риск военных конфликтов - представляет собой военные действия, проводимые на той или иной территории и приводящие к нарушению функционирования организованных рынков, в том числе фондовых бирж. (В этом случае государство приостанавливает работу бирж, запрещает сделки с ценными бумагами и т.д.).

Вторым видом риска можно считать несистематический риск. Он связан с особенностями каждой конкретной ценной бумаги, квалификацией операторов, работающих с ценными бумагами. В нем выделяют риски:

Кредитный риск - риск того, что выпустивший ценные бумаги, окажется не в состоянии выплачивать проценты по ним или основную сумму долга.

Конвертируемый риск. Появляется при переводе облигаций или привилегированных акций в простые акции.

Страновой риск - риск вложения в ценные бумаги стран с неустойчивым фондовым положением.

Региональный риск. Возникает не только в связи с различным экономическим положением районов, уровнем развития фондового рынка, технологией торговли ценными бумагами, взаимосвязью с центральными фондовыми рынками, но и с особенностями налогового климата, действий местной администрации и т.д. В частности, к немаловажным факторам риска можно отнести экологическое положение в регионе: возможность аварий, катастроф.

Селективный риск - риск неправильного выбора ценных бумаг для инвестирования в сравнении с другими видами ценных бумаг при формировании портфеля. Этот риск, связанный с неверной оценкой инвестиционных качеств конкретных видов ценных бумаг.

Временной риск - риск выпуска, покупки или продажи ценной бумаги в неоптимальное время.

Технический риск связан с сервисным обслуживанием операций с ценными бумагами. Он включает следующие разновидности:

Риск поставки - невыполнение обязательств по поставке ценной бумаги. Так как многие акции существуют лишь в форме записей, то весьма распространенной разновидностью риска поставки является не включение в реестр держателей ценных бумаг.

Риск платежа - это оборотная сторона риска поставки. Действующая система расчетов позволяет не платить в течение определенного периода времени за приобретение ценных бумаг.

Операционный риск - в основном связан с непрофессионализмом технического персонала.

Денежный риск зависит от колебаний процентных ставок и имеет два источника: снижение доходности ценных бумаг и обесценение капитала, вложенного в данную бумагу.

Риск банкротства связан с рейтингом выпускаемых компанией ценных бумаг.

Активность банка на рынке ценных бумаг зависит от: доходности ценной бумаги, уровня риска, ликвидности, экономической ситуации в стране.

## Заключение

В данной работе, были рассмотрены основные понятия рынка ценных бумаг и операции банков на рынке ценных бумаг. Эти понятия в Российской экономике неотделимы друг от друга, так как основными участниками рынка ценных бумаг являются банки, хотя в настоящее время в результате финансового кризиса активность банков на рынке ценных бумаг снизилась.

Заинтересованность коммерческих банков в эмиссии собственных акций и их размещение на открытом рынке можно объяснить рядом обстоятельств. Прежде всего, это инфляция, постоянно обесценивающая собственные капиталы банка. Инфляция лишает банки возможности привлекать долгосрочные депозиты, поэтому для осуществления относительно долгосрочных вложений, банки должны использовать собственный капитал. Высокие котировки банковских акций рассматриваются банками как способ упрочить свои позиции на рынке. Расширить сферу влияния и привлечь новых клиентов. Поэтому в случае снижения курса акций, банки, через инвестиционные компании активно скупают их на вторичном рынке, что приводит к искусственному росту курса и создает видимость укрепления рыночных позиций банка.

Банковские облигации не пользуются большой популярностью, так как инвесторы уже не способны на длительное время инвестировать средства. Преимущество облигаций заключается в том, что их можно использовать в качестве расчетного средства.

Рассматривая сегодняшний рынок банковских векселей, всех векселедателей можно условно разделить на две группы. С одной стороны многие банки выпускают чисто финансовые векселя, используя их как аналог депозитного займа по прибыли. С другой стороны, существует уже сложившийся круг банков и финансовых организаций, которые используют векселя для совершения разнообразных торгово-финансовых операций. После финансового кризиса в торговом обороте финансового рынка значительно повысился удельный вес банковского рынка векселей. Он не имеет жесткой инфраструктуры, отличается гибкостью подходов участников и в наибольшей степени привязан к потребностям реального сектора экономики. Поэтому, векселя банков являются вполне привлекательными.

На рынке ценных бумаг обращаются разные ценные бумаги с различными характеристиками, но самым важным показателем является соотношение риск-доход. Эти величины прямо пропорциональны. Особенностью инвестиционной политики банков является определение этого соотношения и выгодное инвестирование средств в ценные бумаги.

Хотя, российский рынок ценных бумаг только развивается, он зависит от мирового рынка ценных бумаг, но также имеет свои отличительные особенности в сфере налогообложения, государственного регулирования, промышленного производства. Необходимо отметить, что сегодня перед российским рынком ценных бумаг стоит ряд проблем, быстрое и эффективное решение, которых послужит толчком к его дальнейшему развитию и повышению активности участников рынка ценных бумаг-банков. Решение этих проблем зависит от политики государства и других органов, которые регулируют рынок ценных бумаг. Это ФКЦБ (Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг); СРО (саморегулируемые организации); Центральный банк России, который является органом государственного регулирования для коммерческих банков; Госналогслужбы.

Важной задачей 2010 года является разработка мер по скорейшему восстановлению работы финансового рынка как необходимого условия функционирования банковской системы, следовательно, повышение активности банков на рынке ценных бумаг. Характерными особенностями восстановительного периода останутся относительно небольшие объемы операций на отдельных секторах рынка, изменение механизмов взаимосвязи между секторами, постепенное расширение круга участников, изменение основных факторов, определяющих доходность инструментов финансового рынка.

## Список использованной литературы

1. Банковские операции, под ред. Ю.И. Коробова, М.: МАГИСТР, 2007
2. Деньги, Кредит, Банки, под ред.О.И. Лаврушина, М.: КНОРУС, 2008
3. Рынок ценных бумаг, В.Н. Едронова, Т.Н. Новожилова, М.: МАГИСТР, 2007
4. Инвестиции, Л.Л. Игонина, М.: КНОРУС, 2007
5. Управление портфелем инвестиций. А.С. Шапкин, В.А. Шапкин.
6. ФЗ "О банках и банковской деятельности"
7. Закон "О рынке ценных бумаг"
8. пресса: Forbes (кризис)
9. пресса: The economist (перевод автора)
10. пресса: Washington Post
11. [http://articles. excelion.ru/science/em/66327073.html](http://articles.excelion.ru/science/em/66327073.html)
12. [www.citibank.ru](http://www.citibank.ru/)
13. также использована служебная информация ЗАО КБ Ситибанк, не являющейся закрытой
14. Инвестиции: курс лекций по современной финансовой теории. Мертенс А.В. Киевское инвестиционное агентство, 1997 (с.132)
15. Инвестиции, Шарп У., Александр Г., Бейли Дж., М.: ИНФРА-М, 1997 (с.170)
16. Гражданский кодекс РФ.