1. **Операции с ценными бумагами коммерческих банков.**

Согласно Закону РФ «О банках и банковской деятельности» коммерческим банком разрешается:

* выпускать, покупать, продавать, хранить ценные бумаги, осуществлять иные операции с ними;
* оказывать брокерские и консультационные услуги;
* осуществлять расчеты по поручению клиентов, в том числе по операциям с ценными бумагами;
* управлять ценными бумагами по поручению клиента (доверительные или трастовые операции).

Указанные виды деятельности охватывают широкий круг возможных операций с ценными бумагами. Вместе с тем, в силу отсутствия для банков России ограничений на проведение операций на фондовом рынке, ими могут осуществляться некоторые виды предпринимательской деятельности.

К таким видам относится деятельность:

* брокерская;
* дилерская;
* депозитная;
* расчетно-клиринговая — по переводу ценных бумаг и денежных средств в связи с операциями с ценными бумагами;
* по ведению и хранению реестра акционеров;
* по организации торговли ценными бумагами.

Таким образом, коммерческие банки на рынке ценных бумаг могут выступать в качестве его профессионального участника — инвестиционного института. Рассмотрим более подробно экономический характер различных операций коммерческого банка с ценными бумагами.

Все типы операций банков с ценными бумагами можно классифицировать по ряду признаков, отражающих заинтересованность как непосредственно банка, так и его контрагентов.

Для привлечения денежных средств с целью пополнения ресурсов или финансирования инвестиционных проектов, отдельных мероприятий и т.п. банк может выпустить акции или облигации. При выпуске акций банк сначала выступает в качестве продавца, а затем — объектом долевой собственности акционеров. Если же банк выпускает облигации, то он сначала является продавцом, а затем — должником. Покупатели облигаций выступают в качестве кредиторов.

Эмиссия банком собственных акций или облигаций позволяет получить с минимальными издержками необходимые финансовые ресурсы для расширения сферы и объема предоставляемых услуг.

Размещение выпуска собственных акций и облигаций может осуществляться как путем продажи их заранее узкому определенному кругу инвесторов, так и путем распространения на конкурсной основе большому числу инвесторов.

В ряде случаев для распространения собственных акций и облигаций банк может привлечь посредников, в качестве которых могут выступать фондовые брокеры и дилеры. На Западе чаще всего операциями но покупке или гарантированной покупке ценных бумаг при их первичном размещении для продажи публике занимаются *андеррайтеры — инвестиционные институты или их группа.* Они же принимают на себя риски, связанные с неразмещением ценных бумаг.

Российская практика проведения *андеррайтинга* весьма мала. Правда, в начале 1990-х гг. по инициативе ряда крупных американских банков и при финансировании британского Know How Fund внедрялся проект по осуществлению показательных андеррайтинговых кампаний в четырех городах России. Однако этот проект был реализован лишь отчасти.

Коммерческие банки могут выкупать собственные ранее выпущенные акции с последующей их перепродажей. Чаще всего покупка акций на рынке осуществляется с целью поддержки снижающегося курса или последующего их погашения. Иногда акции приобретаются банками для льготной перепродажи их сотрудникам и руководству в целях поощрения.

Очень редко банки прибегают к выкупу акций для последующего их погашения. Коммерческие банки, созданные в виде акционерных обществ, за счет погашения акций могут снижать уставной фонд, уменьшать число акционеров.

Для расширения инвестиционных возможностей и предоставления инвесторам альтернативных вложений банки могут заниматься изъятием ценных бумаг с целью замены их другими типами бумаг. У инвестора при этом появляется возможность приобрести для себя бумаги с более выгодными условиями получения дохода.

Банки могут также выкупать (отзывать) облигации для их досрочного погашения. Выгодность погашения долга для банка может быть особенно заманчива в силу определенных конъюнктурных соображений.

Владельцы облигации согласятся расстаться с бумагами при условии получения большего по сравнению с ожидаемым дохода. Для погашения долга и решения поставленной задачи банк может пойти на изменение условий приобретения облигаций.

Особое место принадлежит посредническим операциям банков между эмитентами ценных бумаг и инвесторами. Основной задачей при этом является получение максимально возможной прибыли за счет посреднических услуг при распространении ценных бумаг.

Наиболее доходными до недавнего времени являлись операции репо коммерческих банков с государственными ценными бумагами ГКО/ОФЗ. Они применялись Банком России для краткосрочного воздействия на ликвидность банковской системы.

*Репо (репорт) —* финансовая операция, при которой одна сторона продает ценные бумаги другой стороне и одновременно берет на себя обязательства купить их на определенный день или по требованию второй стороны. Обязательству на обратную покупку соответствует обязательство на обратную продажу, которое берет на себя вторая сторона. Причем обратная покупка ценных бумаг осуществляется по цене, отличной от цены первоначальной продажи.

Разница между ценами продажи и покупки представляет тот доход, который должен получить коммерческий банк, выступающий в качестве покупателя ценных бумаг, и который определяется величиной ставки *репо.*

Ставки репо могут быть:

* фиксированные;
* плавающие.

Между ними существуют промежуточные варианты.

Операции репо на рынке ГКО/ОФЗ проводятся на основе *типовых договоров,* заключаемых между Банком России и первичными дилерами, подписавшими с Банком России генеральное соглашение и имеющими установленные лимиты.

Экономический смысл операции репо состоит в том, что одна сторона — Банк России — предоставляет на время денежные средства другой стороне — первичным дилерам рынка ГКО/ОФЗ — за определенную плату.

При выполнении других посреднических операций банки могут осуществлять:

* полный выкуп ценных бумаг с перепродажей;
* распространение ценных бумаг с гарантией выкупа;
* распространение ценных бумаг без гарантии выкупа.

Полный выкуп ценных бумаг с перепродажей позволяет банку извлечь доход на разнице цен покупки и продажи. Эмитенты и другие физические и юридические лица — владельцы ценных бумаг — заинтересованы при минимуме средств, выделяемых на распространение, реализовать максимальное количество бумаг.

При распространении ценных бумаг с гарантией выкупа банк, с одной стороны, выступает комиссионером для эмитентов, продавцов, а на остаток не распроданных бумаг — покупателем. С другой стороны, он является гарантом. Интерес банка состоит в получении максимального вознаграждения.

Отличие распространения ценных бумаг без гарантии выкупа от распространения ценных бумаг с гарантией выкупа состоит в том, что банк нераспространенную часть бумаг не выкупает.

Коммерческим банкам разрешено выступать в качестве комиссионеров или поверенных по отношению к клиентам или в качестве продавцов — по отношению к третьим лицам.

Занимаясь куплей или продажей ценных бумаг на вторичном рынке за счет и по поручению клиента, банк получает вознаграждение от клиента за точное и быстрое исполнение указаний по покупке или продаже ценной бумаги. Размер вознаграждения может быть увеличен при улучшении условий договора поручения.

Так, по данным Центрального банка России, господство на рынке государственных ценных бумаг наблюдалось за Сбербанком. Объем его операций в январе-марте 2001 г. составил 24 млрд руб., что сопоставимо с объемом операций всех остальных российских банков вместе взятых (33 млрд руб.) и превышает объем операций 24 наиболее активных банков (18 млрд руб.).

На рынке корпоративных акций объемы операции банков очень малы. Более того, объем сделок крупных банков на этом рынке незначителен. Причин тому много: недоверие банков друг другу, отсутствие надежной и доступной информации, а также неустойчивое их финансовое состояние.

Банк может организовать хранение и учет ценных бумаг в своем хранилище или хранилищах других кредитно-финансовых институтов. Банк также может по поручению клиентов организовать многосторонние расчеты по заключаемым клиентами сделкам с ценными бумагами, предоставить дополнительные услуги: клиринг, кредитование, страхование и т.д. Интерес банка при этом состоит в том, чтобы получить максимальное вознаграждение за обслуживание клиентов, включая ведение счета депо и организацию расчетов по ценным бумагам.

В зависимости от складывающейся ситуации на фондовом рынке банк может выходить на рынок не только с целью поддержания собственного инвестиционного портфеля ценных бумаг, но также и с куплей-продажей бумаг, исходя из долгосрочной оценки их прибыльности.

Для предоставления клиентам услуг, обеспечивающих исполнение их наилучшим образом, банки могут создать специальные подразделения по управлению ценными бумагами клиентов.

В функции этих подразделений входят:

* инкассация доходов по ценным бумагам;
* инкассация погашаемых сумм по долговым обязательствам;
* обмен сертификатов и купонных листов;
* обмен акций при слиянии АО;
* замена одних видов ценных бумаг другими;
* информирование клиентов об очередных собраниях акционеров, о выпуске новых акций, в которых клиенты имеют преимущественные права на покупку;
* предоставление интересов клиентов по их поручению на собраниях акционеров, голосование от имени клиентов и т.п.

Банк, учитывая полученные от клиентов средства и выдавая при этом сертификаты, может направить эти средства исключительно на приобретение ценных бумаг создаваемых совместных фондов. Все доходы, за исключением вознаграждения менеджерам, принадлежат вкладчикам фонда и реализуются ими через повышение рыночной цены сертификатов фонда.

Особое место в развитии системы коллективного инвестирования принадлежит банковским группам, которые в последние годы получают распространение. Содержание нового этапа состоит в соединении их в единый механизм. Управляющая компания группы выполняет административные функции, а портфельными менеджерами созданных фондов являются инвестиционные департаменты или структуры банка. Банк ведет счетаПИФов , является агентом по привлечению средств и их размещению. К группе могут примыкать как предприятия-партнеры банка для создания своих корпоративных фондов, так и администрации территорий для организации региональных фондов. Важным звеном группы является банк, который имеет лицензию специализированного депозитария.

Все это позволит значительно снизить расходы участников группы, обеспечивая получение ими комиссионных доходов и решение других важных задач.

Депозитарная деятельность является привычной и выгодной для банков. Однако при работе с фондами необходимо различать два вида депозитарных услуг банка:

хранение активов фондов и контроль за управляющими компаниями, для осуществления чего нужна лицензия специализированного депозитария;

хранение приобретенных паев в надежном клиентском депозитарии (в частности, для выполнения правила 17 f -5 американскими резидентами или условий осуществления сделок купли-продажи наев в Европе). Решение этой задачи требует нормативного закрепления таких понятий, как *«депозитарное хранение паев в банках» и «номинальное держание в реестре владельцев паев»* с ограничениями на операции с ними со стороны номинального держателя — депозитария банка.

Таким образом, коммерческие банки могут осуществлять полный комплекс фондовых операций, выступая на рынке в качестве эмитента ценных бумаг, инвестора и посредника в отношениях сторонних эмитентов и инвесторов, предоставлять депозитарные и расчетно-клиринговые услуги, а также оказывать трастовые услуги.

1. **Финансовый фьючерс.**

Появление на рынке такого инструмента как финансовый фьючерс является одной из крупнейших инноваций на международном финансовом рынке. Бурный рост в конце 80-х гг. числа заключенных фьючерсных контрактов является ярким примером того, что данный инструмент способен удовлетворить потребности большого числа участников финансового рынка.

Фьючерские рынки являются, по сути, продолжением, развитием существующих уже давно срочных рынков. Напомним, что срочные сделки характеризуются тем, что, в отличие от кассовых сделок, момент заключения сделки и момент исполнения обязательств по сделке разорваны во времени, т.е. исполнение (например, поставка валюты) происходит через определенный срок в заранее определенную будущюю дату, но на условиях (по курсу, ставке и т.д.), которые определяются в момент заключения сделки. Предметом срочных сделок могут быть самые различные товары. Соответственно, на фьючерсном рынке по данному признаку различают 2 основных вида фьючерсных контрактов:

- товарные фьючерсы. Базируются на купле-продаже различных товаров, производимых в народном хозяйстве (как правило, продукция сельского хозяйства, металлургии,добывающих отраслей);

- финансовые фьючерсы. Базой являются определенные финансовые инструменты (депозиты, облигации, валюта, индексы и т.д.).

Центральной идеей любых срочных сделок (в т.ч. и фьючерсных) является страхование курса (соответственно, цены) в настоящий момент времени на определенную дату в будущем.

Развитие фьючерского рынка включает в себя:

-упрощение торговли путем стандартизации сделок, т.е. контрактов;

-централизованные рынки (биржи) для торговли контрактами;

-использование "клиринговой организации" в качестве посредника между продавцом и покупателем при заключении каждой сделки, и, таким образом, широкие возможности для выравнивания существующих позиций.

Для ясности изложения здесь стоит дать определение широко используемого в иностранной литературе, а теперь и в российских изданиях и публикациях термина "позиция". Под ним понимают любую начатую и незавершенную сделку. Ранее это понятие использовалось у нас только применительно к валютным операциям. В реальности, позиция возникает при заключении сделки на любом рынке и, соответственно, такие понятия как "короткая позиция' и "длинная позиция' также характеризуют состояние обязательств и требований конкретного участника рынка, а значение этих понятий аналогично их значению на валютном рынке.

Учитывая все вышесказанное, сформулируем теперь определение финансового фьючерса:

Финансовый фьючерс - договорное обязательство купить, соответственно продать в стандартизированную дату исполнения контракта определенное, стандартизированное количество финансовых инструментов по цене, заранее определенной (согласованной) в свободном биржевом торге.

Это определение дается в зарубежных источниках, в частности, в специализированых изданиях некоторых банков.

Более короткое, хотя и не отражающее, на наш взгляд, всей сущности фьючерсного контракта, определение дано в специализированном издании Московской товарной биржи:

"Фьючерс, или фьючерсный контракт - это стандартный договор на поставку товара в будущем по цене, определенной сторонами при совершении сделки".

Упомянутая в первом определении стандартизация относится: к объему контракта. Фьючерсные контракты с одинаковой базой (предметом контракта) имеют равные, устанавливаемые правилами торгов каждой биржи объемы.

К срокам исполнения обязательств. Как правило они устанавливаются поквартально (например, третья пятница марта, июня, сентября и декабря текущего, иногда следующего или второго года).

Стандартизация в данном случае является существенным условием создания достаточно ликвидного, подвижного рынка.

Финансовые инструменты торгуемые на фьючерсных биржах можно разделить на:

- финансовые фьючерсы с конкретной базой

- финансовые фьючетсы с абстрактной базой Финансовые фьючерсы с конкретной базой основаны на реальных объектах торговли. При этом реальная поставка базового финансового инструмента, как правило, возможна.

К финансовым фьючерсам с конкретной базой относятся:

- валютные фьючерсы (cerrency futures)

- процентные фьючерсы (Intsrest Rate Futuers)

Валютный фьючерс - это договорное обязательство продать (поставить) и, соответственно, купить (приняты определенное стандартизированное количество валюты по заранее уторгованному курсу в определенную стандартизированную будущую дату. Валютные фьючерсы относятся к первым финансовым фьючерсам. Первая сделка с ними была заключена в 1972 г. на "Международном валютном рынке" (International Money Market,IMM), специализированном отделении Чикагской товарной биржи. И хотя торговля этими контрактами приняла довольно широкий размах, форвардные сделки на валютном рынке отличаются, пожалуй, большей эффективностью и гибкостью. Потребности клиентуры, зачастую, могут быть удовлетворены наиболее полно на межбанковском рынке срочной торговли валютой, не прибегая к помощи фьючерсного рынка.

Процентный фьючерс - договорное обзятельство купить (приняты, соовтетственно, продать (поставить) процентный инструмент с оговоренным в контракте сроками и процентной ставкой по заранее уторгованному курсу (ставке) в определенную стандартизированную будущую дату.

Процентные фьючерсы являются реальным инструментом страхования риска изменения процентных ставок. До появления процентных фьючерсов не существовало сколько-нибудь эффективного срочного рынка процентных финансовых инструментов (в отличие от срочного валютного рынка) и, соответственно, риски изменения процентных ставок не могли быть распределены (переложены) на других участников рынка, т.е. минимизированы и застрахованы. Первые процентные фьючерсы появились в 1975 г. на Чикаго борд оф трейд, а затем были введены и на Чикагской товарной бирже. С тех пор отмечается устойчивый рост объемов торговли этими контрактами, а также все расширяющееся предложение различных типов этих контрактов относительно срока и процентных ставок лежащих в их основе процентных инструментов. Для примера, одним из важнейших процентных срочных контрактов на Чикаго борд оф трейд является казначейский облигационный контракт (T-Bond-Future), который базируется на казначейской 8-процентной облигации со сроком погашения 20 лет.

В профессиональном отношении наиболее ответственным видом процентных фьючерсов являются контракты на бумаги с фиксированным доходом. Предметом их является будущая поставка ценных бумаг с гарантированным фиксированным доходом. Прежде всего, это казначейские векселя и облигации гос.займов. Продавец фьючерса берет на себя обязательство продать (поставить) в установленную дату определенные ценные бумаги, количество и цена которых установлены в контракте. Покупатель, соответственно, берет на себя обязательство принять их.

Пример: Покупка "декабрьского облигационного контракта" означает приобретение в декабре (в дату исполнения) соответствующей казначейской облигации.

Смысл такого рода сделок вытекает из положения, занимаемого бумагами с гарантированным фиксированным доходом среди прочих финансовых инструментов.

Уже из самого названия этих бумаг следует, что инвестор имеет нулевую степень риска, вкладывая в них деньги. Однако его позиция обладает и одним хорошо понятным недостатком - он не может рассчитывать на высокую доходность таких вложений. Сопоставляя преимущества и недостатки, каждый инвестор,с учетом обнаруженных им рыночных тенденций, определяет собственные планы, а по их сумме формируются спрос и предложение на бумаги с фиксированными доходами и, следовательно, цена на них.

Надо отметить, что, как и в случае с большинством прочих финансовых фьючерсных контрактов, к моменту исполнения контракта бумаги довольно редко поставляются от продавца к покупателю. Практика показала, что менее 2-х % от всех заключенных сделок находят свое реальное исполнение, остальные либо закрываются контрсделками, либо сделка закрывается выплатой соответствующей разницы одной стороне за счет другой. Благодаря этому, следующим шагом стало использование в качестве базы контракта фиктивного объекта торговли. Первым таким процентным фьючерсом стал 3-х месячный евродолларовый контракт.

Пример: Продажа "сентябрьского евродолларового контракта"означает обязательство принять 1 млн. долл. США на З мес. сустановленной даты в сентябре по декабрь по срочной процентной ставке согласованной в настоящий момент.

Этот вид контракта также предоставляет различные возможности для достижения своих целей отдельным категориям участников; речь об этом пойдет ниже.

Говоря о финансовых фьючерсах с конкретной базой, надо упомянуть, что некоторые западные специалисты относят к этому типу и фьючерсы с драгоценными металлами (Precions Metals Fbtures). В какой-то мере с этим можно согласиться, т.к. и здесь металл выступает лишь в качестве "оправдания' для заключения сделки и реальное исполнение (поставка/принятие металла) контракта происходит крайне редко. Однако формирование цен на золото, серебро и платину происходит на очень специфическом рынке драгоценных металлов, хотя и оказывающем несомненное влияние на валютные и прочие рынки, но все же связанном с ними не столь жестко как, например, рынок денежных ресурсов (кредиты, депозиты, займы) и рынок валют. Поэтому, было бы правильней, на наш взгляд, рассматривать срочные контракты с драг. металлами как обособленный тип фьючерсов, не относящийся непосредственно к финансовым.

К финансовым фьючерсам с абстрактной базой, исполнение которых в физическом смысле (поставка/принятие), как правило, невозможно, относятся индексные фьючерсы (Stok Index Futures).

Сделки с индексами - это новая, быстро прогрессирующая область финансовых операций, основанных на фьючерсах, а также опционах. Первый индексный срочный контракт был заключен в 1982 г. на Канзас Сити Борд оф Трейд. В связи с упоминанием об индексных фьючерсах необходимо, видимо, остановимся несколько подробнее на самих индексах.

Индексы составляются как суммарные курсовые показатели ценных бумаг. Теоретически они могут формироваться на основе большого или много числа бумаг, подчиняться отраслевому или любому другому признаку. В США в настоящее время имеют широкое распространение сделки с тремя основными индексами: Standart & Poo's 500, NYSE Composite Index и индекс Доу-Джонса. Первый из них охватывает 500 наиболее крупных компаний по обьему 'выпуска акций и составляется как средневзвешенный курс по этим объемам. Фьючерсные сделки на базе этого индекса имеют наибольший оборот в настоящее время, основная их масса закчючается на Чикагской товарной бирже.

Таким же методом, но с еще большим охватом формируется и второй индекс. Однако он менее универсален и, прежде всего, связан со структурой оборота бумаг на Нью-Йоркской фондовой бирже. Третий индекс строится на основе только 30 крупнейших американских промышленных компаний, но считается очень надежным в отражении существующей рыночной ситуации.

Таким образом, индексный фьючерс - договорное обязательство продать,соответственно, купить стандартизированную величину одного из индексов по заранее уторгованному (величине) этого - индекса в будущую, курсу стандартизированную дату исполнения обязательств.

Для большинства индексов в США стандартизированная величина, т.е. денежный коэффициент, равен 500 долл. США. Технология индексных сделок основывается на том, что положительное или отрицательное изменение величины индекса умножается на стандартный денежный коэффициент и, полученная таким образом сумма, выплачивается одной из участвующих сторон.

Как уже говорилось, индексные фьючерсы заведомо не предполагают какихлибо поставок ценных бумаг, сделка закрывается только через оплату разницы, образовавшейся от движения индекса вверх или вниз. Результат сделки выражается маржевыми позициями сторон к моменту окончания контракта, т.е. собственно закрытие происходит с помощью, так называемой, рыночной отметки. Суть ее будет объяснена ниже.