

РАЗРАБОТКА МЕТОДИКИ УПРАВЛЕНИЯ ВНЕШНИМИ РИСКАМИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ КОМПАНИЙ

Актуальность статьи обусловлена острой необходимостью эффективного управления рисками, возникшей в последние 10–15 лет. Увеличение масштабов и быстроты кризисных явления в экономике, развитие фондового рынка Российской Федерации требуют комплексных, высокопроизводительных систем обнаружения, анализа и контроля рисков. На мировом рынке актуальность риск – менеджмента обуславливается уязвимостью финансовой системы в результате глобализации и тенденцией к дерегулированию.

Уязвимость подтверждается серьёзными провалами в управлении рисками. Громкие банкротства General Motors, Lehman Brothers, WorldCom и финансовые кризисы, например обвал рынка акций дот-комов в США в 2000, кризис 2008 года, долговой кризис в Европе, «Азиатский грипп» 1997 года, являются доказательством отсутствия эффективных систем контроля риска. Банкротства крупных компаний и финансовые кризисы отрицательно сказываются на других странах, и особенно сильно дестабилизируют развивающиеся рынки.

Ещё одним недостатком глобализации является увеличение систематических рисков и сокращение возможности диверсификации, например введение единой европейской валюты при организации Евросоюза.

В настоящее время многие эксперты и научные школы придерживаются мнения о крайне негативном состоянии глобальной экономики, высказываются суждения о схожести текущего положение с Великой депрессией 1930 годов, что подтверждает неэффективность существующих методов регулирования конъюнктуры финансовых рынков. Тенденция к дерегулированию является губительной и находит подтверждение во множестве других факторов:

1. С 1986 года отменено «Правило Q», которое ограничивало размер комиссионных брокера, устанавливало максимальные и минимальные границы по вкладам в банках, а также запрещало выплачивать проценты по вкладам «до востребования». Мотивом для ограничений было понимание того, что неудачи в банковском секторе в 1930 г. частично были вызваны чрезмерной конкуренцией за депозиты и спекулятивной инвестиционной политикой. Через некоторое время «Правило Q» было заменено «Ростовщической ставкой», аналог которой в РФ только начал обсуждаться. «В сентябре 2012 года депутат Анатолий Аксаков («Справедливая Россия») внес в Госдуму РФ законопроект, по которому ставка по потребительскому кредиту (займу) не может превышать «обычную полную стоимость кредита для кредитов соответствующего вида» более чем в два раза. Эту ставку должен рассчитывать Центробанк. Речь идет о введении в России «ростовщической ставки», которая применяется в США, Германии и Франции и других развитых странах» [6].

2. В сентябре 1999 года законом Грэмма — Лича — Блайли был отменён закон Гласса – Стигалла, который разделял банки на инвестиционные и коммерческие, существенно ограничивая банковские операции с ценными бумагами:

- Запрещал проводить операции с ценными бумагами, за исключением трансформации активов.
- Запрещал открывать банкам филиалы, специализирующиеся на рынке ценных бумаг, а компаниям рынка ценных бумаг вести банковскую деятельность.
- Запрещал совмещать должности в инвестиционных компаниях и банках и др.

Данный закон являлся мерой по противодействию кризису 1930 годов. Причиной кризиса были массовые банковские инвестиции в фондовый рынок, соответственно обвал рынка привел к банкротству большого количества банков. В апреле 2011 года в Палату

Представителей США был внесён законопроект по восстановлению закона Гласса–Стигалла.

3. Следующим немаловажным фактором стало развитие рынка производных финансовых инструментов. Стоимость деривативов обращающихся на мировом рынке многократно превосходит стоимость реально произведённых товаров и услуг. По данным Банка международных расчетов [8] только внебиржевой оборот по сделкам на процентные, валютные и фондовые активы на конец июня 2012 года составляет 639 трлн. долл., а их рыночная стоимость всего 25 трлн. долл. Данные показатели очень ярко характеризуют взаимную уязвимость производственного и финансового секторов.

Угрозой мировой финансовой стабильности являются и некоторые результаты научно – технического прогресса, например увеличение объёмов программной торговли. При программной торговле «компьютер непрерывно отслеживает динамику цен акций, фьючерсов, и опционов на фондовый индекс с целью обнаружения ценовых диспаритетов и совершения арбитражных сделок» [6]. Следствием негативного эффекта робототоговли является самое большое падение промышленного индекса Доу-Джонса 19 октября 1987 года (22,6 %). Падение распространилось на рынки других стран: фондовые биржи Австралии потеряли 41,8 %, Канады – 22,5 %, Гонконга – 45,8 %, Великобритании – 26,4 %. Таким образом, программный трейдинг повышает непредсказуемость изменения рыночных цен, увеличивает курсовые колебания и приводит к росту финансовых рисков.

Негативно сказывается на уровне риска рост внебиржевого рынка в результате создания электронных торговых сетей (ЭТС). Эти системы не имеют статуса биржи, соответственно не попадают под жесткий контроль государственных структур и требования нормативно – правовых актов. ЭТС интересны участникам информационной закрытостью и более низкими комиссионными.

Таким образом, самые глобальные меры по выходу из депрессии 1930 годов были отменены, количество и уровни рисков

возросли, мировая экономика стагнирует, темпы роста развивающихся стран снижаются.

В данных условиях экономика Российской Федерации имеет большие перспективы. Последние несколько лет активно реформировалась нормативно-правовая база финансового рынка, что в совокупности привело к сокращению количества профессиональных участников рынка ценных бумаг в среднем на 15%, большая часть ликвидированных компаний не вела реальной деятельности на фондовом рынке.

Однако интерес к фондовому рынку продолжает расти. Финансовым рискам подвергается всё большее количество частных инвесторов, для РФ это 805 тысяч человек в 2012 году. Количество инвестиционных фондов по данным ЦБ на 2012 год превысило 3500. Высоко значимым является возложение социальных функций на фондовый рынок в результате пенсионной реформы.

Количество эмитентов акций и облигаций находится на постоянном уровне в 14% от общего числа ОАО, на организованных рынках обращаются не более 1,5%, что представляет собой огромный потенциал развития рынка.

В связи с концентрацией отечественной экономики на нефтегазовой отрасли российский фондовый рынок сильно зависит от мировых цен на нефть. Такая привязка негативно сказывается на других отраслях российской экономики. Поскольку иностранные инвесторы стремятся вкладывать только в нефтегазовую отрасль, стратегически важные социально-экономические направления остаются без внешнего финансирования.

Тем не менее, несмотря на сильную зависимость российского фондового рынка, ежегодные темпы его роста превышают темпы роста ВВП. За последние 5 лет объем торгов на рынке ММВБ вырос более чем на 300%, из которых наибольший рост показал рынок государственных ценных бумаг и денежный рынок.

В связи с этим, риск - менеджмент на фондовом рынке признаётся одной из основ стабильного развития не только отдельных

компаний, но и финансовых систем в целом. Риск - менеджмент является частью финансового менеджмента, представляющую собой упорядоченную совокупность мероприятий по снижению негативных последствий неопределённости и контролю за уровнем риска в соответствии с текущими целями организации.

Подходы к организации систем управления риском мы объединили в четыре группы (табл.1)

Таблица 1.

Теоретические подходы к риск-менеджменту на фондовом рынке

Подход	Авторы	Сущность
Статистический	А. Смит, Н. У. Сениор, Дж. Милль, А. Маршалл, А. Пигу, Г. Марковиц, Дж. Тобин, Блэк, Шоулз, Росс и др.	Статистический подход к исследованию рисков основывается на исторических данных и предполагает, что будущие значения рыночных котировок, оценка доходности и риска могут быть с некоторой вероятностью определены путём ретроспективного анализа.
Экономический	Ю. Фама, К. Френч, Б. Грэм, Д. Додд	По мнению данной группы учёных, исторические данные не дают возможности объективно прогнозировать изменения рыночных цен на коротких отрезках времени. Основное внимание должно уделяться фундаментальным факторам, а именно размеру и регулярности выплаты дивидендов, объёмам прибыли, рентабельности, реальной стоимости компании и др.
Поведенческий	Л. П. Хансен, Р. Шиллер, Дж. Акерлофф, Д. Канеман, А. Тверски, Г. Беккер, Г. Саймон и др.	Поведенческий подход объясняет рыночные колебания не расчетными величинами, а психологическими явлениями (иррациональностью инвесторов), возникающими в тех или иных обстоятельствах и делают вывод о том, что рациональный инвестор, исключая

		эмоциональную составляющую, может объективно прогнозировать колебания курсов в долгосрочной перспективе.
Нигилистический	Ф. Модильяни, М. Миллер, У. Шарп и др.	Данный подход предполагает, что «...при наличии полных и совершенных финансовых рынков любые действия предприятия по управлению своими (специфическими) рисками в лучшем случае бесполезны, так как инвесторы способны самостоятельно достигать оптимального для них уровня риска вложений посредством диверсификации своих портфелей». [2, с. 578]

По нашему мнению построение эффективной системы управления рисками возможно только при сочетании приведённых выше подходов в одной методике. Это позволит производить анализ, как в точных величинах, так и с учётом эмпирической составляющей.

По сложности систем корпоративного риск – менеджмента в современной научной мысли выделяется три уровня в частности Эндрю Холмс [5] характеризует их следующим образом табл. 2.

Таблица 2.

Уровни сложности корпоративного риск – менеджмента

Уровень	Фокус	Результат
Низкий	Соответствие корпоративным правилам и предотвращение рисков	– Избежание кризиса в компании; – Соответствие стандартам управления рисками; – Предотвращение проблем, связанных с личной ответственностью работников.
Средний	Результативность бизнеса	– Понимание полного спектра рисков; – Понимание и оценивание бизнес – рисков и стратегических рисков; – Использование лучшей мировой практики.

Высокий	Рост стоимости компании	<ul style="list-style-type: none"> – Защита корпоративной репутации; – Улучшение распределения и использования капитала компании; – Улучшение доходности бизнеса при помощи инструментов управления, нацеленных на рост компании.
---------	-------------------------	--

Среди компаний, функционирующих на российском фондовом рынке, по уровню организации процесса управления рисками также выделяют три группы [7].

Первая – это компании, в которых риск - менеджмент фактически отсутствует. Политика по управлению рисками может быть разработана для соответствия требованиям саморегулируемых организаций (СРО), однако фактически она не функционирует. Членство в СРО на данный момент не является обязательным, но позволяет профессиональным участникам получить высокую оценку надёжности в рейтингах, а значит, повышает доверие к ним как инвесторов, так и контрагентов.

Ко второй группе, самой многочисленной в РФ, относятся компании, учредившие отдельную структурную единицу, разработавшие самостоятельные системы оценки риска, базовое программное и нормативное обеспечение. Фундаментом системы риск - менеджмента такой компании являются методики ранжирования и рейтингования, построенные на информации, находящейся в открытом доступе.

К третьей группе относятся компании, имеющие возможность масштабных инвестиций в риск-менеджмент и приближающиеся к западным стандартам. Их системы подразумевают многоэлементность, соответствие стандартам Базеля, выведение интегральной оценки риска.

Таким образом, риск-менеджмент присутствует на финансовом рынке неравномерно. «По оценкам «Эксперта РА», доля участников банковского рынка, имеющих ключевые элементы риск - менеджмента, в 2012 году составила около 75%. В других отраслях финансового рынка такой показатель ниже: на лизинговом рынке –

70%, на рынке доверительного управления – 55%, на страховом – 25%, на пенсионном – 30%» [7].

Совокупность приведённых выше факторов подтверждает уязвимость мировых финансовых систем, зависимость от состояния иностранных финансовых рынков, и соответственно обосновывает необходимость дополнения традиционных систем контроля риска методиками непрерывного мониторинга фондового рынка.

Основой всех систем управления риском являются методики: «Методика – это совокупность методов обучения чему-нибудь, практического выполнения чего-нибудь» [9]. «Методика – это система правил, изложение методов обучения чему-нибудь или выполнения какой-нибудь работы» [10].

Таким образом, методика риск – менеджмента является совокупностью методов контроля уровня риска в соответствии с текущими целями организации.

К базовым методикам риск – менеджмента на фондовом рынке относятся: Методика рейтингования контрагентов; Методика ранжирования облигаций; Методика ранжирования акций.

Цель данных методик состоит в оценке потенциальной доходности и риска отдельных финансовых инструментов, установления лимитов по сделкам с контрагентами в зависимости от уровня кредитного риска.

Базовыми принципами формирования методик риск – менеджмента являются:

- Ясность и простота. Процесс управления рисками должен быть предельно понятным, недопустима неоднозначность.

- Чётность шкал. Оценка риска должна базироваться на чётной шкале во избежание средних значений.

- Принцип ответственности и подотчётности структурных единиц.

Цель методики непрерывного мониторинга фондового рынка, разрабатываемой в данной статье состоит в своевременном выявлении краткосрочных и долгосрочных кризисов на различных экономических

уровнях, а именно: корпоративном, микроэкономическом и макроэкономическом.

Под корпоративным уровнем понимается деятельность конкретной инвестиционной компании, в рамках которой функционирует система менеджмента риска. Здесь основными целями методики являются:

- Контроль стоимости активов компании.
- Контроль уровня риска по сделкам и компании в целом.
- Анализ рентабельности деятельности компании.
- Поддержание достаточной ликвидности.
- Контроль соответствия текущего состояния компании параметрам стратегического планирования.

Совокупность аналитических показателей данного уровня может варьироваться в зависимости от текущих целей компании, предпочтений аналитического подразделения, глубины анализа и допустимого уровня риска. По нашему мнению на данном уровне минимум анализируемых показателей должен охватывать текущее финансовое состояние компании, стоимость портфелей инвестиций и соответствие деятельности стратегическим планам (табл. 3).

Таблица 3.

Перечень возможных показателей для корпоративного уровня методики непрерывного мониторинга фондового рынка

Уровень	Характеристика уровня	Анализируемые показатели
Корпоративный	Предназначен для скорингового анализа инвестиционного портфеля компании. Основная цель анализа на данном уровне – выявить потенциальные несоответствия портфеля стратегии инвестирования, охарактеризовать финансовое состояние компании.	Уровень диверсификации активов; Корреляция диверсификационных групп; Ликвидность; Оценка эффективности инвестиций; Финансовая устойчивость инвестиционной компании; Достаточность собственного капитала; Уровень риска общий и по группам активов.

Под микроэкономическим уровнем понимается состояние экономики государства, в котором ведёт свою деятельность инвестиционная компания. Основными целями методики на данном уровне являются:

- Прогнозирование значительных колебаний фондового рынка.
- Анализ спроса на услуги компании.
- Разработка и корректировка стратегических планов.
- Анализ социальной и политической напряженности.
- Подготовка к изменению нормативно – правовой базы.

Анализ на данном уровне является самым масштабным и популярным. Это связано с тем, что большинство инвестиционных компаний РФ ведут деятельность только на отечественном рынке. Для группировки анализируемых показателей разобьём уровень на шесть блоков: рынок сбыта, производство, финансовый рынок, финансовая безопасность экономики, состояние общества, регулирование (табл. 4).

Таблица 4.

Перечень возможных показателей для микроэкономического уровня методики непрерывного мониторинга фондового рынка

Уровень	Характеристика уровня	Анализируемые показатели
Микроэкономический	Предназначен для выявления тенденций на фондовых рынках отдельных стран. Основная цель анализа на данном уровне – прогнозирование локальных кризисов и рыночных колебаний.	<p>I. <u>Финансовая безопасность экономики:</u></p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Объём золотовалютных резервов; 2. Динамика размеров стабилизационного фонда; 3. Динамика и размер государственного долга; 4. Отраслевая диверсификация экономики. <p>II. <u>Производство:</u></p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Динамика цен образующих экспорт товаров;

		<p>2. Динамика объёма производства.</p> <p>III. <u>Финансовый рынок</u></p> <p>1. Динамика курсов национальной и резервных валют;</p> <p>2. Отток капитала;</p> <p>3. Уровень закредитованности экономики;</p> <p>4. Ликвидность банковского сектора;</p> <p>5. Реальная процентная ставка.</p> <p>IV. <u>Рынок сбыта:</u></p> <p>1. Динамика и соотношение спроса и предложения на производимый товар/услугу;</p> <p>2. Репутация компании на рынке.</p> <p>V. <u>Регулирование:</u></p> <p>1. Анализ нормативно–правовой среды.</p> <p>VI. <u>Состояние общества:</u></p> <p>1) Показатели социальной и политической напряженности.</p>
--	--	---

Под макроэкономическим уровнем понимается состояние экономики государств, оказывающих существенное влияние на экономику РФ. Кроме того, экономика иных стран представляет интерес в случае ведения активной деятельности на иностранных финансовых рынках или планирования такой деятельности в будущем. На данном уровне методика преследует следующие цели:

- Прогнозирование кризисов, спадов, роста экономики РФ вызванных глобализацией.
- Оценка финансового состояния перспективных рынков, выявления специфики работы на новых биржевых площадках.

– Стратегическое планирование деятельности компании.

Анализ на данном уровне является самым сложным, так как требует учёта всех прямых и косвенных воздействий развитых экономик. Рассматриваемые показатели зависят от особенностей конкретных экономик и являются крайне вариативными, выделим основные, наиболее общие (табл. 5).

Таблица 5.

Перечень возможных показателей для макроэкономического уровня методики непрерывного мониторинга фондового рынка

Уровень	Характеристика уровня	Анализируемые показатели
Макроэкономический	Предназначен для выявления общемировых тенденций на фондовых рынках, может быть сужен до определённой зоны, в соответствии с географией инвестиций. Основная цель анализа на данном уровне – прогнозирование глобальных кризисных явлений.	1) Динамика и объём производства в мире; 2) Уровень занятости населения; 3) Соотношения экспорта / импорта, динамика объёмов. 4) Объём государственного долга ведущих стран; 5) Направление и объём инвестиций; 6) Наличие локальных военных конфликтов; 7) Анализ индексов потребительских цен; 8) Динамика цен на сырьё; 9) Индексы мировых фондовых рынков; 10) Процентные ставки мировых финансовых институтов; 11) Индекс восприятия коррупции.

При анализе на каждом уровне всем показателям присваиваемся вес и шкала оценки, таким образом, будет выводиться суммарная оценка по уровню.

По итогам многоуровневого анализа текущему состоянию фондового рынка присваивается группа и соответствующие характеристики (табл. 6). [4, с 212]

Присваиваемая группа подлежит пересмотру каждые две недели, это позволит своевременно и адекватно реагировать на изменения конъюнктуры фондового рынка. Шкалы оценки и веса целесообразно разрабатывать индивидуально для каждой конкретной компании в зависимости от установленного руководством «аппетита к риску» и специфики деятельности юридического лица.

Таблица 6.

Основные области деятельности предприятий в рыночной экономике

	Группа	Область	Воздействие	Возможность соответствия	Коэффициенты риска, %
Выигрыш	А	Безрисковая	Негативное воздействие полностью отсутствует	Практически недостижима	0
Потери	Б	Минимального риска	Возможны незначительные потери	Весьма вероятна	0 – 25
Потери	В	Повышенного риска	Прибыли сопоставимы с убытками	Весьма вероятна	25 – 50
	Г	Критического риска	Получение убытков	Предсказуемая область	50 – 75
	Д	Недопустимого риска	Банкротство предприятия	Как правило, заранее очевидна	75 - 100

Таким образом, в данной статье обоснована уязвимость и зависимость фондовых рынков в связи с нарастающей глобализацией,

дана характеристика группам инвестиционных компаний РФ по уровню сложности систем риск – менеджмента, уточнено понятие «методики риск – менеджмента», разработана основа для методики непрерывного мониторинга фондового рынка, как части системы риск – менеджмента инвестиционных компаний. Применение данных разработок позволит существенно усовершенствовать деятельность предприятий по управлению как внутренними, так и внешними рисками.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК:

1. **Круи М.** Основы риск – менеджмента: пер. с англ. / М. Круи, Д. Галай, Р. Марк; науч. ред. В. Б. Минасян. – М.: Издательство Юрайт, 2011. – 390 с.
2. **Лобанов А.А., Чугунов А.В.** Энциклопедия финансового риск-менеджмента. 4 – е изд., испр. и доп. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2009. – 932 с.
3. **Райзберг Б.А., Лозовский Л.Ш., Стародубцева Е.Б.** Современный экономический словарь. 5-е изд., перераб. и доп. М.: ИНФРА-М, 2006, 494 с.
4. **Соколов Ю.А.** Финансовая безопасность экономических систем – М.: «Анкил», 2010. – 264 с.
5. **Холмс Э.** Риск-менеджмент: пер. с англ. – М.: Эксмо, 2007. – 304 с.

ИНТЕРНЕТ ИСТОЧНИКИ:

1. **Осадчий М.** «Ростовщическая ставка», официальный сайт информационного портала «Банки.ру» <http://www.banki.ru/news/columnists/?id=4089986>.
2. Официальный сайт рейтингового агентства «Эксперт РА» http://raexpert.ru/researches/risk/risk_management-2012/.
3. Официальный сайт Банка Международных расчетов <http://www.bis.org/>.
4. Толковый словарь русского языка Ожегова <http://www.ozhegov.org/>.
5. Толковый словарь русского языка Ушакова <http://ushakovdictionary.ru/>.