Министерство образования и науки Российской Федерации
Федеральное государственное автономное образовательное учреждение
высшего образования
«Южно-Уральский государственный университет
(национальный исследовательский университет)»
Высшая школа экономики и управления
Кафедра «Финансы, денежное обращение и кредит»

РАБОТА ПРОВЕРЕНА
Рецензент,
к.э.н., доцент каф. ЭПиУП
Н.С. Дзензелюк
_____ 2017 г.

ДОПУСТИТЬ К ЗАЩИТЕ
Заведующий кафедрой,
д.э.н., профессор,
И.А. Баев
_____ 2017 г.

Экономическая эффективность деятельности кредитных организаций на рынке инвестирования в ценные бумаги на примере АО «Сбербанк КИБ»

ВЫПУСКНАЯ КВАЛИФИКАЦИОННАЯ РАБОТА
ЮУрГУ – 38.04.01.2017.108-1406. ВКР

Руководитель,
к.э.н., доцент каф. ФДОиК
Л.И. Макарова
_____2017 г.

Автор,
студент группы ЭУ-204
М.Ю. Евсеев
_____2017 г.

Нормоконтролер,
Ст. преподаватель каф. ФДОиК
Е.Ю. Куркина
_____2017 г.

Челябинск 2017

АННОТАЦИЯ

Евсеев М.Ю. Экономическая эффективность деятельности кредитных организаций на рынке инвестирования в ценные бумаги на примере АО «Сбербанк КИБ» Челябинск: ЮУрГУ, ЭУ-204, 2017, 92 с., 3 таблицы, 25 рисунков, библиогр. список – 49 наим.

Актуальность темы исследования заключается в том, что деятельность кредитных организаций на рынке инвестирования в ценные бумаги имеет большое значение не только для самого рынка ценных бумаг, но и для финансового сектора в целом. Способность кредитных организаций уровнем экономической эффективности деятельности на рынке ценных бумаг связан экономический рост, стабильность финансовых показателей субъектов экономики и повышение экономической безопасности в стране.

Научная новизна магистерской диссертации заключается в специализации и детализации анализа деятельности кредитных организации на рынке ценных бумаг. Это выражается в следующем:

1) Инвестиционная деятельность кредитной организации рассмотрена исключительно в рамках собственных операций;

2) Группа операционных факторов, влияющих на инвестиционную деятельность организации, поделена на группу человеческого фактора и технологическую.

Целью исследования выпускной квалификационной работы (магистерской диссертации) является анализ экономической эффективности деятельности кредитных организаций на рынке инвестирования в ценные бумаги на примере АО «Сбербанк КИБ». Для достижения данной цели поставлены следующие задачи:

1) Рассмотреть сущность деятельности кредитных организаций на рынке инвестирования в ценные бумаги;

2) Оценить влияние различных групп факторов на уровень экономической эффективности деятельности кредитных организаций на рынке инвестирования в ценные бумаги;

3) Провести анализ деятельности АО «Сбербанк КИБ» на рынке инвестирования в ценные бумаги.

4) Предложить меры по улучшению деятельности АО «Сбербанк КИБ» на рынке инвестирования в ценные бумаги.

Объектом исследования выпускной квалификационной работы (магистерской диссертации) выступает рынок ценных бумаг.

Предмет исследования – деятельность кредитных организаций на рынке инвестирования в ценные бумаги.

ANNOTATION

Evseev M.Y. Economic efficiency of the activity of credit institutions in the market of investing in securities on the examples of JSC "Sberbank CIB".
- Chelyabinsk: SUSU, EU-204, 2017,
92 pages, 3 tables, 25 pictures, bibliographic list - 49 articles.

The relevance of the research topic is that the activity of credit institutions in the market of investing in securities of great importance not only for the securities market itself, but also for the financial sector as whole. The ability of credit institutions to improve the economic efficiency of activities in the securities market involves economic growth, the stability of financial indicators of economic entities and the enhancement of economic security in the country.

The scientific novelty of the master's thesis is specializing and detailing of the analysis of the activities of credit institutions on a stock market. This is expressed in the following:

1) The investment activity of a credit institution is considered for its own operations;

2) The group of reasons affecting the investment activity of a credit institution is divided into a human reason group and a technological group.

The purpose of the researching of the master's dissertation is analysis of the economic efficiency of the activities of credit institutions in the market for investing in securities on the example of JSC "Sberbank CIB". For achieving this goal, tasks are following set:

1) Considering of the nature of the activity of credit institutions in the market by investing in securities;

2) Evaluation of the influence of groups of factors on the economic efficiency of credit institutions' activity in a stock market;

3) Analysis of the activities of JSC "Sberbank CIB" on this market;

4) Proposing measures to improve the efficiency of Sberbank CIB JSC's activity in the market by investing in securities.

The object of researching is the securities stock market.

The subject of the master’s dissertation is the activity of credit institutions in the market by investing in securities.

ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ…….... . 8
1 ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ
КРЕДИТНЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ
НА РЫНКЕ ИНВЕСТИРОВАНИЯ В ЦЕННЫЕ БУМАГИ…….. 10
1.1 Сущность и задачи деятельности кредитных организаций на рынке
инвестирования в ценные бумаги……..…… 10
1.2 Факторы, влияющие на экономическую эффективность
инвестиционной деятельности кредитных организаций..... 18
2 АНАЛИЗ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ АО «СБЕРБАНК КИБ»
НА РЫНКЕ ИНВЕСТИРОВАНИЯ В ЦЕННЫЕ БУМАГИ……..... 30
2.1 Анализ инвестиционной деятельности АО «Сбербанк КИБ»…… .. 30
2.2 Подверженность АО «Сбербанк КИБ» группам факторов,
связанных с деятельностью
на рынке инвестирования в ценные бумаги…… 45
3 ПОВЫШЕНИЕ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ЭФФЕКТИВНОСТИ
ДЕЯТЕЛЬНОСТИ АО «СБЕРБАНК КИБ»
НА РЫНКЕ ИНВЕСТИРОВАНИЯ В ЦЕННЫЕ БУМАГИ……. 66
3.1 Управление рисками, связанными с деятельностью
на рынке инвестирования в ценные бумаги……...…...……..... 66
3.2 Обоснование предложенных мер по управлению рисками…..... 80
ЗАКЛЮЧЕНИЕ……... 85
БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК…..…….. 87

ВВЕДЕНИЕ

Характерной тенденцией развития кредитных организаций в экономике рыночного типа является универсализация их деятельности. Среди фактов, подтверждающих данную тенденцию, можно назвать расширение присутствия кредитных организаций на современном рынке ценных бумаг.

Актуальность выпускной квалификационной работы в том, что инвестиционная деятельность кредитных организаций оказывает весомое влияние на рынок ценных бумаг, а также финансовый сектор государственной экономики. Таким образом, воздействуя на уровень экономической эффективности деятельности кредитных организаций на рынке ценных бумаг, можно влиять на рост в экономике, состояние экономической безопасности государства.

Цель исследования выпускной квалификационной работы (магистерской диссертации) заключается в анализе деятельности, проводимой кредитными организациями на рынке инвестирования в ценные бумаги, и факторов, влияющих на ее экономическую эффективность. Данная цель будет достигнута путем решения следующих задач**:**

1) Рассмотрение сущности и задач деятельности кредитных организаций на рынке инвестирования в ценные бумаги;

2) Оценка влияния факторов на экономическую эффективность деятельности кредитных организаций на рынке ценных бумаг;

3) Анализ подверженности АО «Сбербанк КИБ» различным факторам, связанным с деятельностью на рынке ценных бумаг;

4) Предложение комплекса мер по повышению экономической эффективности деятельности АО «Сбербанк КИБ» на рынке инвестирования в ценные бумаги.

Объектом исследования выпускной квалификационной работы (магистерской диссертации) является инвестиционная деятельность кредитных организаций.

Предметом исследования работы выступает экономическая эффективность деятельности кредитных организаций на рынке инвестирования в ценные бумаги.

При написании выпускной квалификационной работы выбраны следующие методы исследования: изучение научной литературы и обобщение полученных из нее данных, а также анализ и синтез открытой финансовой информации.

1 ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ КРЕДИТНЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ НА РЫНКЕ ИНВЕСТИРОВАНИЯ В ЦЕННЫЕ БУМАГИ

1.1 Сущность и задачи деятельности кредитных организаций на рынке инвестирования в ценные бумаги

В современных условиях рыночной экономики кредитные организации приобретают все большую значимость как участники рынка ценных бумаг. Российские кредитные организации стали крупнейшими операторами финансовых рынков, на их долю приходится большая доля инвестиционных портфелей, сосредоточенных у институциональных инвесторов [1].

Эффективность деятельности кредитных организаций в долгосрочной перспективе, сохранение высоких темпов развития и повышения конкурентоспособности очень часто определяется уровнем их инвестиционной активности и широтой инвестиционной деятельности.

С позиции более полного рассмотрения деятельности на рынке инвестирования в ценные бумаги экономическая литература представляет ее, как вложение денег в ценные бумаги с целью последующего получения прибыли. Нередко понятие «ценные бумаги» идентифицируют с понятием «финансовые вложения».

Под финансовыми вложениями принято понимать инвестиции в ценные бумаги различных компаний, средства, затраченные на приобретение государственных ценных бумаг, займы, предоставленные разным организациям, депозитные вклады в банках, дебиторская задолженность, купленная на правах уступки требований долга. В свою очередь, инвестирование в ценные бумаги является более узким понятием, охватывает лишь деятельность по вложению средств организации в различные инструменты, представленные на фондовых рынках [2].

На основании лицензий, выдаваемых Банком России, кредитные организации могут осуществлять определенный набор операций на рынке ценных бумаг (Рисунок 1.1).

Рисунок 1.1 – Операции кредитных организаций на рынке ценных бумаг

В большинстве случаев экономическая теория рассматривает деятельность кредитных организаций на рынке инвестирования в ценные бумаги, как совершение ими широкого спектра задач на данном рынке. Очень часто уделяется большое внимание кредитным организациям, как посредникам. В своей статье Горловская И.Г. и Марченко Я.В. отводят главную роль кредитным организациям, как финансовым и торговым посредникам на рынке ценных бумаг. Однако важно понимать, что кредитные организации, как владельцы огромных финансовых средств, могут выступать в качестве крупнейших инвесторов на рынке ценных бумаг. Реализация данной роли кредитных организаций обычно происходит путем совершения ими собственных операций на рынке ценных бумаг [1].

Собственные операции кредитных организаций с ценными бумагами производятся от их имени, за их счет и по их собственной инициативе. Кредитные организации нередко инвестируют денежные средства в ценные бумаги с целью получения доходов. Они в свою очередь делятся на доходы от распоряжения и доходы от владения ценными бумагами. Под доходом распоряжения принято понимать доход от продажи по рыночной стоимости

ценной бумаги, при условии, что она превышает цену, по которой данная бумага была приобретена. Доход, получаемый от владения ценной бумагой, может быть выражен в нескольких видах (Рисунок 1.2).

Рисунок 1.2 – Классификация доходов по ценным бумагам

Дивиденды являются частью прибыли акционерного общества, что распределяется между держателями акций компании согласно количеству, виду и размеру долей, имеющихся во владении инвесторов.

Фиксированные процентные платежи являются наиболее простым, распространенным видом выплат по облигациям. Однако при наличии быстро растущей инфляции данный вид платежей становится крайне невыгодным для инвесторов.

Под ступенчатой процентной ставкой принято понимать вид платежей, при котором устанавливается несколько дат, при наступлении которых, инвесторы могут погасить облигации или сохранить у себя до наступления следующей даты. В каждом последующем периоде ставка процентов становится больше.

При проведении выигрышных займов, инвестор помимо облигационных процентов, может получить по ним определенные выигрыши или призы. Владелец ценной бумаги получает доход, при условии, если она действительно имеется в специальной таблице выигрышных займов [2].

Под дисконтом (премией) при покупке облигаций обычно понимают разницу между номинальной стоимостью облигации и ценой при ее покупке. Обязательным условием для каждой облигации является наличие номинальной стоимости – суммы, которую эмитент обязан выплатить инвестору при ее погашении. Очень часто рыночная цена облигации отличается от номинальной в виду того, что размер купона определяется при выпуске ценной бумаги, а ставки кредитования не постоянны. Также может меняться и финансовая ситуация заемщика, уровень доверия к нему. Компенсировать данные изменения призвано увеличение или понижение цены облигации [3].

Деятельность кредитных организаций на рынке инвестирования в ценные бумаги является альтернативной по отношению к кредитованию. Данный вид деятельности позволяет организациям решать несколько задач (Рисунок 1.3).

Рисунок 1.3 – Задачи кредитных организаций на рынке ценных бумаг

Основой инвестиционных операций, проводимых кредитными организациями на рынке ценных бумаг, является формирование инвестиционного портфеля. В экономической теории под ним принято понимать набор ценных бумаг, покупаемых организацией с целью

дальнейшего получения доходов и достижения ликвидности финансовых вложений. В зависимости от задач, поставленных кредитной организацией относительно своей инвестиционной деятельности, при формировании портфелей происходит ориентация на следующие показатели (Рисунок 1.4).

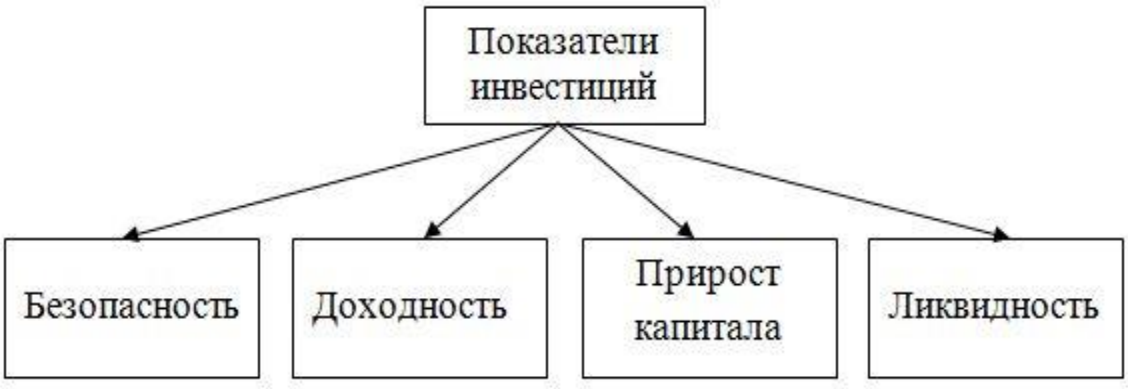

Рисунок 1.4 – Качества инвестиционных вложений

Под безопасностью инвестиционных вложений принято понимать способность инвестиций быть неуязвимыми относительно негативных событий на рынках и обеспечивать стабильное получение доходов. Очень часто уровень безопасности вложений обратно пропорционален их доходности. В теории финансового менеджмента наиболее безопасным считается вклад в государственные облигации. В то же время, самым рискованным вложением принято считать инвестирование в акции новых высокотехнологичных компаний, которые могут быть достаточно прибыльными за ростом инвестиций и доходностью. Увеличение доходности по инвестициям нередко коррелирует с низким уровнем безопасности [1].

В свою очередь, доходность является одним из главнейших индикаторов инвестиционных вложений, с помощью которого оценивается инвестиционная выгода, целесообразность осуществления инвестиций, происходит сравнение с другими вложениями. В случае если предоставляется возможность инвестировать в инструменты с высоким уровнем риска, выбор будет в пользу вложения с большей доходностью [2].

Рост инвестиционных вложений заключается в увеличении инвестированных средств за счет прироста рыночной стоимости ценных бумаг. Данный показатель весьма характерен для простых акций.

В зависимости от роста капитальных вложений ценные бумаги относятся в отдельный класс роста. Среди них обычно находятся акции быстро растущих организаций, работающих в передовых сферах рынка, акции компаний, занимающихся высокими технологиями. Значительная часть прибыли данных компаний направляется на расширение и модернизацию производства, а выплачиваемые дивиденды незначительны или отсутствуют.

Ликвидность инвестиционных вложений характеризуется способностью ценных бумаг быстро и без потерь продаваться, тем самым оборачиваясь в денежные средства. Данный показатель оценивается из-за необходимости в корректировке стратегии и тактики деятельности на рынке ценных бумаг, реинвестирования средств в наиболее выгодные активы, с потребностью выхода из неэффективных инвестиционных программ и проектов.

Помимо вышеописанных ориентиров-целей, кредитные организации могут ставить перед собой всевозможные специальные побочные цели. Примером может послужить получение контроля над компаниями, в случае приобретения контрольного пакета их акций или выход на новые рынки через получение доступа к ресурсам фирмы. Не существует ценных бумаг, что могли бы в одинаковой мере соответствовать требованиям организации, предъявляемым относительно уровня надежности, размера доходности, роста инвестиционных вложений, показателям ликвидности. Нахождение компромисса и балансировка портфеля ценных бумаг единственный выход в данной ситуации.

Показатель сбалансированности портфеля ценных бумаг является совокупностью, которая соответствует требованиям инвестора касательно оптимального соотношения инвестиционных качеств, приобретаемых ценных бумаг. Это обуславливает наличие у каждого инвестора своего, отличного от других инвестиционного портфеля [1].

Деятельность кредитных организаций на рынке инвестирования в ценные бумаги значительно определяет их инвестиционная политика. Под инвестиционной политикой кредитной организации принято понимать набор взаимосвязанных мероприятий, что имеют целью разработку и осуществление стратегии управления инвестиционным портфелем, создания оптимальных пропорций прямых и портфельных инвестиционных вложений для поддержания стабильной деятельности, увеличения доходности операций, сохранения оптимального соотношения рискованности и ликвидности баланса [4].

Существуют определенные макроэкономические факторы, способные влиять на формирование инвестиционной политики кредитных организаций (Рисунок 1.5).

Рисунок 1.5 – Макроэкономические факторы, влияющие на формирование инвестиционной политики

Помимо макроэкономических факторов на формирование кредитной организацией своей инвестиционной политики также влияют и микроэкономические факторы (Рисунок 1.6).

Рисунок 1.6 – Микроэкономические факторы, влияющие на формирование инвестиционной политики

Правила грамотного финансового менеджмента предписывают работниками кредитных организаций осуществлять сбор, анализ и обработку открытой аналитической информации при формировании инвестиционной политики. К информации обычно данного типа обычно относят:

1) Макроэкономические показатели и инвестиционный климат;

2) Данные об инвестиционной привлекательности отраслей;

3) Показатели отдельных сегментов финансовых рынков;

4) Информация о динамике инвестиционных инструментов;

5) Показатели функционирования хозяйствующих субъектов;

6) Нормативные акты, контролирующие инвестиционную деятельность.

Важной частью инвестиционной политики кредитной организации относительно рынка ценных бумаг является инвестиционная стратегия. Данная стратегия заключается в наличии долгосрочных целей инвестиционной деятельности кредитной организации на рынке ценных бумаг, определяемой задачами ее развития и инвестиционной направленностью, а также выбор самых эффективных способов их достижения [5].

Создание инвестиционной стратегии кредитной организации является довольно непростым и творческим процессом для финансовых менеджеров

организации. Сложность формирования инвестиционной стратегии обусловлена тем, что при ее создании происходит полномасштабный отбор и оценивание альтернативных вариантов инвестиционных вложений, что в свою очередь будут больше соответствовать инвестиционным ориентирам кредитной организации. Формирование инвестиционной стратегии определенно также усложняется ввиду необходимости в периодической корректировке согласно меняющимся рыночным условиям и перспективам деятельности кредитной организации [1].

Таким образом, можно сделать вывод, что деятельность кредитных организаций на рынке ценных бумаг основана на создании системы целевых ориентиров инвестиционной деятельности путем формирования инвестиционной политики. В свою очередь процесс формирования инвестиционной политики состоит в определении стратегических целей, проработке основных направлений инвестиционной деятельности, нахождении источников для инвестиционных вложений, детальной разработке инвестиционной стратегии, анализе и контроле над инвестиционной политикой и своевременной ее корректировке [3].

1.2 Факторы, влияющие на экономическую эффективность инвестиционной деятельности кредитных организаций

Деятельность кредитных организаций на рынке инвестирования в ценные бумаги зависит от различных факторов, часто связанных между собой и генерирующих различные риски и возможности. Современная рыночная экономика функционирует таким образом, что постоянно происходит изменение рыночных условий, в которых субъекты рынка проводят свою инвестиционную деятельность. Меняется поведение участников рынка и состояние рыночной конъюнктуры. Неустойчивость экономики обуславливает увеличение неопределенности различных факторов и рисков, как показателей, определяющих уровень непредвиденности [6].

Очень часто в финансовой литературе экономическая эффективность деятельности кредитных организаций на рынке инвестирования в ценные бумаги оценивается как индикатор, который определяется оптимальным соотношением между приемлемой нормой прибыли и допустимым уровнем риска. Однако современные экономические реалии требуют более детального и разностороннего подхода при оценке факторов, отражающихся на эффективности деятельности организаций на рынке ценных бумаг [3].

Согласно мнению руководства АО «Сбербанк КИБ» существует 5 групп факторов, имеющих существенное влияние на деятельность кредитной организации на рынке ценных бумаг. Однако необходимо рассматривать составные части операционной группы – технологические факторы и человеческий фактор отдельно. Это обусловлено тем, что персонал организации и ее технические средства имеют отдельные области ответственности (Рисунок 1.7).

Рисунок 1.7 – Факторы, влияющие на инвестиционную деятельность

Влияние группы человеческого фактора определяется качеством работы сотрудников организации и профессионализмом привлекаемых к работе сотрудников из сторонних компаний на правах аутсорсинга. Данная группа факторов связана с риском прямых и косвенных финансовых потерь из-за осознанных или непреднамеренных действий работников кредитной организации [1].

Деятельность кредитных организаций на рынке ценных бумаг является одной из самых важных и наукоемких областей финансового сектора экономики. Это обуславливает острую необходимость данной деятельности в специалистах с хорошей научной и практической подготовкой. Список требований, предъявляемых к работникам финансового менеджмента компании, определяется спектром их обязанностей (Рисунок 1.8).

Рисунок 1.8 – Обязанности финансового менеджмента организации

Сбор актуальной финансовой информации и мониторинг рынка является длительным и кропотливым процессом. Данные мероприятия необходимы для отслеживания показателей ликвидности, доходности и безопасности, совершенных инвестиционных вложений, а также поиск возможностей для прибыльного и безопасного инвестирования. Систематизация собранных

данных и выявление основных тенденций является важным этапом проведения инвестиционной деятельности организации. Путем переработки собранной информации работники организации могут своевременно прийти к пониманию процессов, протекающих на рынке ценных бумаг и сделать вывод о том, куда двигается рынок.

Финансовое прогнозирование на основе выводов о тенденциях, проявившихся на рынке, заключается в деятельности по предвидению и стратегической оценке возможностей для развития инвестиционных вложений, размера, структуры и состава поступлений от инвестиционных вложений, а также возможных направлений их эксплуатации. Составление финансовых прогнозов позволяет выявить будущее состояние инвестиционных ресурсов и потребности в них, имеющиеся варианты осуществления инвестиционной деятельности и создать предпосылку для инвестиционного планирования [7].

Решения об инвестировании принимаются на основе проведенного анализа вероятных рисков и убытков, которые может принести инвестирование в намеченный объект, а так же возможного уровня доходов. При принятии инвестиционных решений, необходимо опираться на несколько аспектов (Рисунок 1.9).

Рисунок 1.9 – Характеристика объекта инвестирования

Портфель ценных бумаг является, инвестированным в ценные бумаги, капиталом, приносящим доход и подверженным различным рискам, присущим рынку ценных бумаг. В связи с этим портфелем необходимо управлять и своевременно производить корректировку в соответствии с рыночной ситуацией. Данные меры призваны снижать вероятность потерь, возникающих вследствие неблагоприятных рыночных изменений. Методы управления портфелем ценных бумаг принято делить на активные и пассивные [8].

Под активным управлением портфелем принято понимать внесение в него корректировок согласно текущим изменениям рыночной конъюнктуры. Данная процедура направлена на достижение целей кредитной организации, заложенных в инвестиционной политике и стратегии. Результаты активного управления доказывают большую эффективность данного метода по сравнению с другими стратегиями управления. В то же время такое управление нуждается в существенных операционных затратах, которые могут позволить себе только крупные инвесторы и профессиональные посредники, что специализируются на работе с пакетами ценных бумаг.

Пассивное управление портфелем ценных бумаг заключается в сохранении портфеля в стабильном, неизменном виде на протяжении определенного периода времени, вне зависимости от постоянных изменений на рынке. Данную стратегию принято использовать в отношении портфелей, надежно защищенных от рыночного риска и сформированных на основе долгосрочных прогнозов [9].

В теории финансов под инсайдерской информацией принято понимать существенную, скрытую от публики, служебную информацию организации, раскрытие которой способно оказать влияние на рыночные котировки ценных бумаг, принадлежащих компании. Обычно лицами, владеющими инсайдерской информацией, являются: руководство, сотрудники компании, а также работники сторонних организаций, с которыми приходится делиться соответствующей информацией в ходе совместной работы [2].

В перечень инсайдерской информации, относящейся к деятельности кредитных организаций на рынке ценных бумаг, входит:

1) Информация, находящаяся в подлежащих исполнению поручениях клиентов организации на совершение сделок с ценными бумагами в случае, когда исполнение таких поручений может оказать существенное влияние на цены соответствующих ценных бумаг;

2) Информация, содержащаяся в подлежащих исполнению поручениях кредитной организации на заключение договоров, являющихся:

- производными финансовыми инструментами в случае, когда исполнение поручений может оказать существенное влияние на цены соответствующих ценных бумаг;

- производными финансовыми инструментами, базисным активом которых является биржевой товар, в случае, когда исполнение таких поручений может оказать влияние на цену биржевого товара.

3) Информация, составляющая условия договоров, когда осуществление управления в соответствии с указанными условиями может оказать влияние на цены соответствующих ценных бумаг.

4) Информация, содержащаяся в подлежащих исполнению поручениях клиентов кредитной организации на совершение сделок с биржевым товаром, в случае, когда исполнение таких поручений может оказать существенное влияние на цену биржевого товара;

5) Информация, содержащаяся в подлежащих исполнению поручениях клиентов кредитной организации на заключение договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, базисным активом которых является биржевой товар, в случае, когда исполнение таких поручений может оказать существенное влияние на цену биржевого товара.

Инсайдерской информацией, содержащейся в полученных от клиентов и подлежащих исполнению поручениях, является информация о цене и количестве ценных бумаг, иностранной валюты, биржевого товара, договоров, являющихся производными инструментами, действиях, которые

должны осуществляться во исполнение таких поручений, заключение договора, являющегося производным финансовым инструментом [7].

Согласно российскому законодательству использование инсайдерской информации является незаконным действием и влечет за собой как административную, так и уголовную ответственность. По данному вопросу властями разработан специальный законопроект. Этот законопроект получил название «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком» и был принят в первом чтении Госдумой РФ 17 апреля 2009 года [2].

К группе технологических факторов относятся вопросы, касающиеся технологических аспектов осуществления деятельности на рынке инвестирования в ценные бумаги. Большое значение в данном вопросе имеет состояние технической инфраструктуры рынка ценных бумаг. Под ней обычно понимается совокупность технологий, используемых участниками рынка для заключения и выполнения торговых сделок, материализованная в различных технических средствах, институтах, законах и правилах. На данный момент накоплен большой мировой опыт в создании автоматических систем торговли (высокоскоростного трейдинга) и внедрению их на международных фондовых рынках.

Влияние современных торговых систем на работу кредитных организаций на рынке ценных бумаг выражается в виде двух факторов. Первый фактор заключается в том, что при помощи технологий автоматической торговли появляется возможность существенно увеличить объемы торговых сделок при наличии все большего числа участников и видов ценных бумаг. Второй фактор выражен тем, что развитие способов оперативной доставки и переработки информации очень важно для рынков ценных бумаг. Это обусловлено тем, что актуальная и достоверная информация играет решающую роль в деятельности кредитных организаций на рынке инвестирования в ценные бумаги [9].

Нередко кредитные организации, осуществляющие свою деятельность на рынке инвестирования в ценные бумаги, используют в своей работе информационно-торговые платформы. Под ними обычно подразумеваются системы, используемые для размещения заказов на покупку и продажу финансовых инструментов с посредниками, такими как брокеры, дилеры, маркетмейкеры и фондовые биржи. Платформа «Quik» является самой популярной системой для высокоскоростной торговли у российских компаний и коммерческих структур. Она обеспечивает доступ к торговым системам различных бирж (Рисунок 1.10).

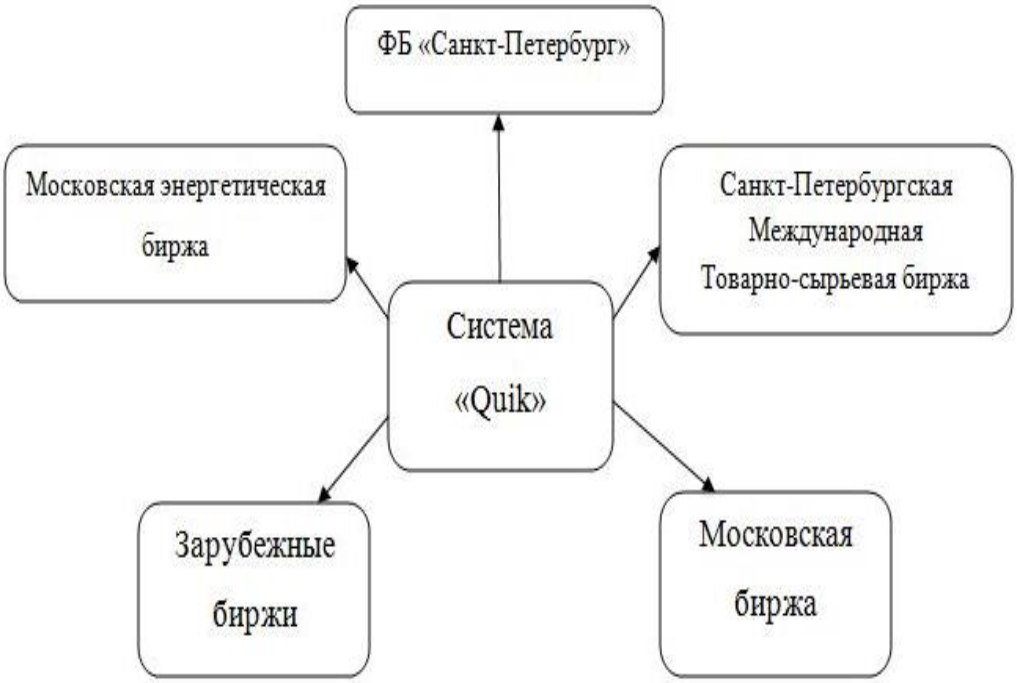

Рисунок 1.10 – Биржи, работающие с платформой «QUIK»

Отдельное внимание необходимо уделить вопросу безопасности в рамках технического аспекта инвестиционной деятельности, проводимой кредитной организацией. Актуальность рассмотрения данного фактора обусловлена тем, что вслед за развитием технологий, используемых на финансовых рынках, появляются все новые и более сложные вызовы для финансовой безопасности кредитных организаций. Чаще всего эта проблема выражается в угрозе хакерских атак на технические средства компании [10].

В наше время путем совершения киберпреступлений происходят крупнейшие кражи денежных средств и финансовой информации у кредитных организаций. В 2016 году уровень активности хакеров в отношении кредитных организаций заметно возрос. В начале ноября 5 крупных российских банков из списка топ-10 подверглись атакам. По этой причине организации, ведущие деятельность на рынке ценных бумаг, нуждаются в постоянном развитии своих электронных систем безопасности, чтобы уберечь себя от риска финансовых потерь и попадания инсайдерской информации в открытые источники [4].

Финансовая группа факторов связана с рисками, обусловленными неопределенностью в сфере финансов. Эти риски делятся на рыночный, кредитный финансовый и риск ликвидности инвестиционных вложений.

Рыночный риск заключается в риске финансовых потерь из-за неблагоприятного изменения стоимости финансовых инструментов, находящихся в портфеле организации, изменении рыночных факторов, к которым относятся котировки валют, цены на акции, процентные ставки и прочие показатели. Составными частями рыночного риска являются валютный и процентный риск.

Валютный риск обусловлен возможностью наступления потерь при инвестировании средств в валютные ценные бумаги из-за неблагоприятного изменения курса иностранной валюты по отношению к внутренней. Он имеет значение, когда кредитная организация проводит инвестирование в иностранные финансовые инструменты на рынке ценных бумаг.

Процентный риск предполагает возможность наступления потерь по причине изменения рыночных процентных ставок. В случае их роста котировки ценных бумаг, имеющих фиксированный доход, снижаются, и наоборот. Данный вид риска относится не только к инвесторам, но и к эмитентам ценных бумаг [7].

Кредитный финансовый риск связан со способностью компаний выполнять свои финансовые обязательства. Относительно деятельности на

рынке инвестирования в ценные бумаги, данный риск выражен с возможными неплатежами купонов по облигациям, процентов по долговым бумагам и прочим финансовым инструментам. Управление кредитным финансовым риском должно происходить в соответствии с инвестиционной политикой, процедурами и системой контроля, установленными кредитной организацией в отношении управления кредитными рисками, связанными с инвестированием в ценные бумаги [11].

Риск ликвидности инвестиционных вложений является особым видом инвестиционного риска, обусловленным низким уровнем ликвидности определенных объектов инвестирования на рынке ценных бумаг или в случае долгой продолжительностью инвестиционного процесса. При наличии такого риска инвестор имеет право рассчитывать на дополнительный доход в виде премии за ликвидность [1].

В политическую группу входят те факторы, что связанны с неопределенностью в политической обстановке в государстве. При проведении оценки данной группы факторов необходимо брать во внимание возможные перемены управления финансовой ситуации в стране, разные финансовые санкции и ограничения предпринимательства, сепаратизм и прочее. К политическим факторам может относиться основа и законность действующего в государстве режима, доверие населения и популярность руководителей страны, отношения между властями и различными социальными группами, геополитическое расположение государства, уровень дипломатических отношений с соседними странами [7].

Примером влияния политической группы факторов могу послужить, проявившиеся в 2012 – 2014 годах, геополитические риски. В этот период они были крайне высокими из-за того, что обстановка касательно конфликта в Сирии значительно усложнилась. Это произошло по причине возможного военного вмешательства европейских государств и США, оставались в силе экспортные ограничения для Ирана, развивались внутригосударственные конфликты в Судане и Ливии. Также дал о себе знать значительный уровень

геополитической напряженности, который выразился в резком ухудшении отношений между Украиной и Россией. Данная ситуация привнесла новые непростые обстоятельства в экономическую жизнь Российской Федерации. Реакция Запада выразилась в объявлении санкций против отечественных компаний и предприятий. Помимо замедления роста российской экономики, это создало почву для неопределенности в финансовом секторе.

Макроэкономическая ситуация в России обусловила неблагоприятную динамику на рынке ценных бумаг. Это выразилось в постепенном снижении инвестиционной активности, сокращением спроса и замедлением активности потребительского сектора. В результате произошло замедление темпов роста реального ВВП РФ более чем в 2 раза (с 3,4 до 1,3 %) [12].

Правовая группа факторов связанна с состоянием функционирующего законодательства страны, уровнем совершенства законодательной базы по финансовым рынкам, наличием или отсутствием лоббирования, игнорирования интересов определенных групп населения и т.д.

В современном законодательстве, судебной практике и правовой теории российской федерации не определено четких правовых критериев, способных определять область отношений, затрагивающих инвестиционную деятельность кредитных организаций. Такая ситуация обусловлена недостаточностью внимания к изучению содержания инвестиционных взаимоотношений, определяющих предмет правового регулирования, что приводит законодателя к ошибкам при проработке правовых норм [13].

Репутационная группа факторов, влияющих экономическую эффективность инвестиционной деятельности кредитных организаций, выражается в состоянии деловой репутации организации. Значимое место в данном вопросе занимает риск возникновения убытков вследствие неблагоприятного восприятия имиджа кредитной организации клиентами, контрагентами, деловыми партнерами, регулирующими органами и прочее. Факторы, являющиеся источником репутационных рисков для кредитной организации, могут быть внутренними и внешними (Таблица 1.1).

Таблица 1.1 - Источники репутационного риска

Внутренние источники	Внешние источники
1) Несоблюдение кредитной организацией инвестиционного законодательства Российской Федерации;	8) Появление у кредитной организации конфликта интересов с партнерами, налоговой службой и прочими заинтересованными лицами;
2) Отклонение от предписания учредительных и внутренних документов кредитной организации;	9) Опубликование негативной информации о кредитной организации или ее работниках;
3) Пренебрежение кредитной организацией обычаями делового оборота, принятых на рынке ценных бумаг;	
4) Несоответствие организации принципам профессиональной этики участников фондового рынка;	10) Нарушения партнерами кредитной организации условий договоров;
5) Несоблюдение договорных обязательств перед партнерами;	
6) Низкая эффективность противодействия кредитной организации отмыванию доходов, полученных незаконным путем;	11) Нахождение кредитной организации, ее филиалов, дочерних и зависимых организаций под юрисдикцией зарубежных стран.
7) Недочеты в управлении финансовыми и рисками безопасности, приводящими к возможному ущербу деловой репутации;	

Характерная особенность репутационных рисков выражается в том, что от них нельзя застраховаться полностью. В связи с этим контроль над ними может осуществляться путем выхода из зоны риска либо снижения вероятности возникновения негативной ситуации [14].

Выводы по главе один

Таким образом, осуществляя инвестиционную деятельность, кредитные организации преследуют цель расширения сферы возможностей, а также диверсификации финансовых вложений. Эта деятельность подвержена воздействию различным факторам. Поэтому риски, способные негативно повлиять на экономическую эффективность инвестиционной деятельности, необходимо рассматривать комплексно.

2 АНАЛИЗ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ АО «СБЕРБАНК КИБ» НА РЫНКЕ ИНВЕСТИРОВАНИЯ В ЦЕННЫЕ БУМАГИ

2.1 Анализ инвестиционной деятельности АО «Сбербанк КИБ»

Примером оценки экономической эффективности деятельности кредитных организаций на рынке инвестирования в ценные бумаги в работе выступает АО «Сбербанк КИБ». Данное акционерное общество является дочерней организацией ПАО «Сбербанк России» и 100 % ее акций принадлежат материнской компании. Основными направлениями деятельности организации является корпоративное кредитование, документарный бизнес, инвестиционно-банковские услуги и собственные операции с ценными бумагами. АО «Сбербанк КИБ» входит в список членов Национальной ассоциации участников фондового рынка (НАУФОР) [3].

Анализ деятельности кредитных организаций на рынке инвестирования в ценные бумаги заключается в оценке эффективности инвестиционных вложений организации. Одним из способов оценки деятельности на рынке ценных бумаг является анализ финансовой отчетности. Он состоит в использовании аналитических методов и инструментов относительно показателей, отраженных в финансовой отчетности. Данный способ используется с целью выявления тенденций, сложившихся в динамике финансовых вложений, по которым можно изучить деятельность кредитной организации на рынке ценных бумаг [15].

Важной частью анализа деятельности кредитной организации на рынке инвестирования в ценные бумаги является анализ ее финансовых вложений. В целях снижения риска и увеличения доходов кредитные организации нередко производят диверсификацию портфеля активов. В такой ситуации управление активами кредитной организации происходит таким образом, что вложения средств производятся по различным направлениям. Одним из способов применения кредитными организациями денежных средств являются финансовые вложения. Обычно в список финансовых вложений входят несколько статей (Рисунок 2.1).

Рисунок 2.1 – Статьи финансовых вложений АО «Сбербанк КИБ»

Для проведения анализа финансовых вложений необходимо обратиться к данным бухгалтерской отчетности АО «Сбербанк КИБ». Согласно этим данным с 2014 по 2016 год происходило изменение доли финансовых вложений в структуре активов кредитной организации (Рисунок 2.2).

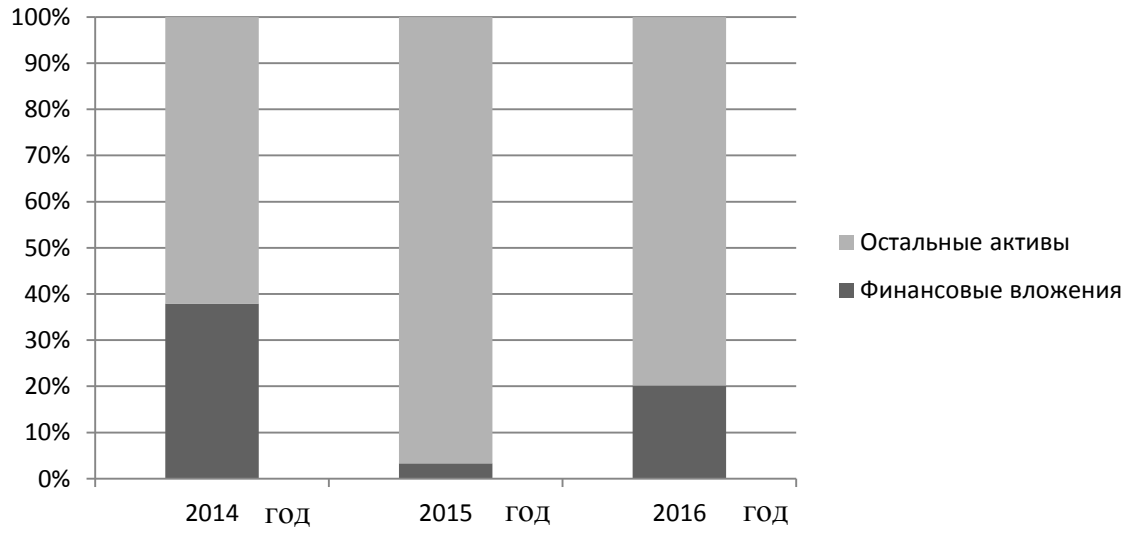

Рисунок 2.2 – Доля финансовых вложений в активах АО «Сбербанк КИБ»

В 2014 году удельный объем финансовых вложений занимал существенную долю в 37,9 % в активах организации, что на тот момент составляли 43810509 тыс. руб. В 2015 году на фоне сокращения всех активов почти в 2 раза (до 23226460 тыс. руб.), доля финансовых вложений

сократилась до 3,3 процента, что свидетельствует о заметном снижении финансовой активности АО «Сбербанк КИБ» в этот период. В течение 2016 года ситуация кардинально изменилась и удельный вес финансовых вложений увеличился до 20,2 %, при общем увеличении размера активов организации более чем в 2 раза (до 55187205 тыс. руб.). Таким образом, в 2016 году финансовая активность кредитной организации не только восстановилась после резкого снижения в 2015 году, но и возросла на 20 % относительно показателей 2014 года [12].

Необходимо отметить, что очень часто финансовые вложения подвергаются риску обесценивания. Под ним принято понимать устойчивое уменьшение стоимости финансовых вложений, текущая рыночная стоимость по которым не определяется. Притом данное уменьшение происходит до уровня ниже размера экономических выгод, которые организация рассчитывает получить от них в простых условиях ее функционирования. В связи с наличием подобного риска, кредитные организации должны создавать резервы под обесценивание финансовых вложений.

Важно разделять финансовые вложения по категории текущей рыночной стоимости, так как по вложениям, у которых определяется данный вид стоимости, финансовые резервы не создаются. К этой категории принято относить ценные бумаги, эмитируемые государством и муниципалитетами, а также ценные бумаги, что выпускаются акционерными обществами и котируются на фондовых биржах [16].

Перед образованием резервов данного типа кредитной организацией проводится проверка на обесценивание. Если в ходе нее подтверждается постоянное снижение стоимости финансовых вложений, организация создает резервы под обеспечение финансовых вложений на величину, равную разнице между их расчетной и учетной стоимости. Создание этих резервов происходит за счет прочих расходов. В связи с этим, финансовые вложения обычно отражают за вычетом суммы под их обесценивание [17].

Чтобы оценить достаточность действий АО «Сбербанк КИБ» по контролю риска обесценивания вложений, необходимо сопоставить объемы имеющихся финансовых вложений, по которым не определяется текущая рыночная стоимость, и размеры резервов, создаваемых под обесценивание таких вложений (Рисунок 2.3).

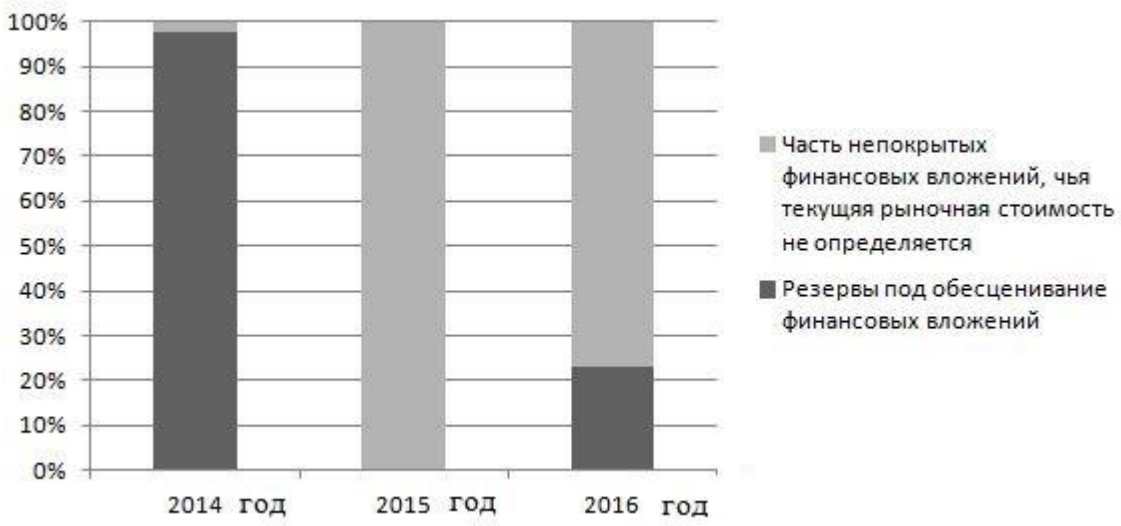

Рисунок 2.3 – Соотношение резервов под обесценивание и финансовых вложений, чья рыночная стоимость не определяется

В 2014 году размер резервов под обесценивание финансовых вложений, чья текущая реальная стоимость не определяется, составил 323994 тыс. руб., что равно 97,5 % от общего объема подобных вложений. Это говорит о том, что при проведении проверки на обесценивание, имело место устойчивое снижение стоимости финансовых вложений. Также необходимо учитывать ситуацию на фондовых рынках в рассматриваемом периоде, которая отражается в динамике фондовых индексов (Таблица 2.1).

Таблица 2.1 - Динамика российских фондовых индексов, пункты

Фондовый индекс	Дата		Отклонение за год, пунктов
	30.12.2013	30.12.2014	
РТС	1445,94	795,09	- 650,85
ММВБ	1494,53	1483,38	- 11,15

Согласно данным таблицы, за 2014 год произошло падение основных фондовых индексов Московской биржи, имеющих единую базу расчета. Падение индекса РТС является более значительным, так как его значение рассчитывается в долларах США. Расчет данного индекса производится на основе 50 акций наиболее крупных и быстро развивающихся российских компаний, функционирование которых происходит в основных секторах экономики, представленных в АО «Фондовая биржа ММВБ» [8].

По причине публикаций новых списков санкций Евросоюза в 2014 году отечественный валютный и фондовый рынки начали распродавать рубль и ценные бумаги российских эмитентов. В списке организаций, попавших под ограничительные меры, попали российские стратегически важные компании и предприятия оборонного назначения. Наказаниям в рамках санкций подверглись российские политики и бизнесмены, а также лидеры самопровозглашенных республик Донбасса. Российские фондовые индексы резко снизились в ответ на эти политические события, а российская валюта значительно ослабла.

Ввиду негативной ситуации на российском фондовом рынке финансовым менеджментом АО «Сбербанк КИБ» был сделан упор на краткосрочные финансовые вложения. Их доля составила 99,8 % при общем размере финансовых вложений 16606798 тыс. руб. Такая мера кредитной организации была обусловлена тем, что краткосрочные инвестиции являются инструментом, связанным с низким риском. Обычно этот риск выражается в снижении доходности таких вложений ниже показателя инфляции. Риск неуплаты по краткосрочным финансовым вложениям невелик. Преимуществом таких инструментов является низкий уровень риска и высокий уровень ликвидности (Рисунок 2.4).

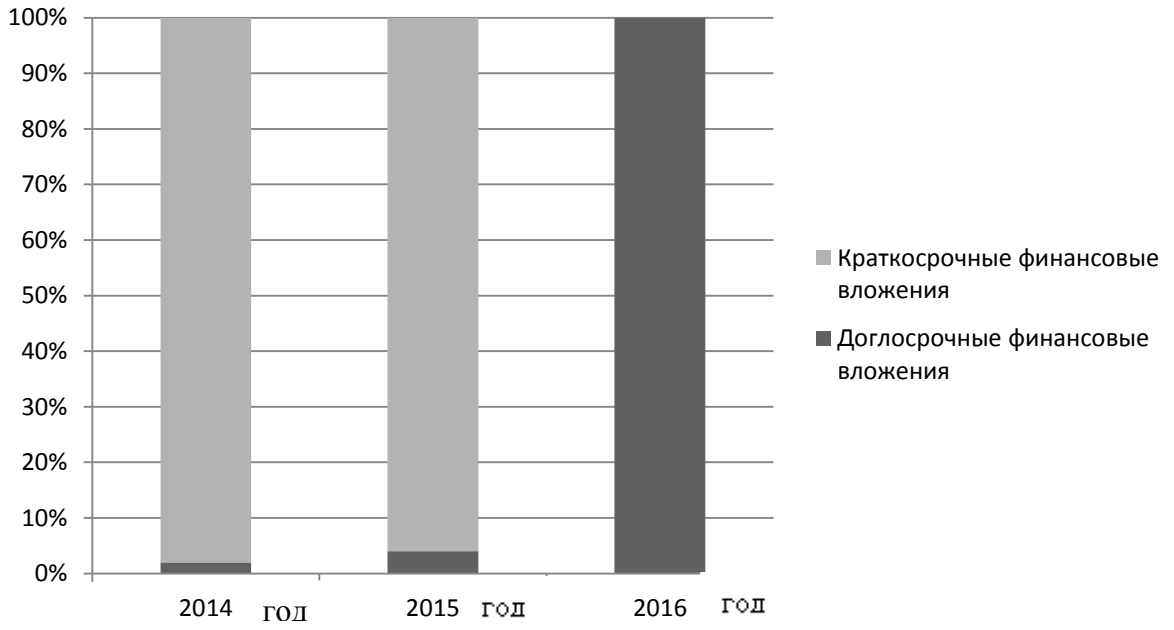

Рисунок 2.4 – Соотношение финансовых вложений АО «Сбербанк КИБ»

Важно отметить, что доходность по краткосрочным инвестициям существенно зависит от изменений процентных ставок на рынке. По этой причине можно получить гораздо больший доход при повышении учетной ставки. Однако в случае снижения рыночной процентной ставки доход по этим вложениям может сильно упасть [18].

В 2015 году АО «Сбербанк КИБ» не создавало резервов под обесценивание финансовых вложений. Для отсутствия подобных резервов в данном периоде могло быть 2 причины. Первая заключается в сокращении финансовых вложений, по которым текущая рыночная стоимость не определяется, на 97 % до показателя в 10116 тыс. руб. Второй причиной является преобладание краткосрочных финансовых вложений в общем разрезе. Оба этих фактора обусловили значительное снижение риска убытков, вызванных устойчивым снижением рыночной стоимости финансовых вложений.

В 2015 году на фоне общего сокращения объема финансовых вложений более чем в 20 раз, до показателя в 766567 тыс. руб., доля долгосрочных финансовых вложений в активах компании незначительно увеличилась. Данный спад инвестиционной активности кредитной организации связан с

нарастающей паникой на мировых рынках в этом году. Причиной сложившейся ситуации являлась угроза распада европейской валютной зоны из-за проблем Греции по выплате внешних долгов. 11 июня 2015 года Международный валютный фонд остановил обсуждение с правительством Греции выплаты долгов по причине отсутствия какого-либо прогресса в переговорах. Это привело к тому, что рейтинговое агентство «S&P» снизило кредитный рейтинг Греции с «CCC+» до «CCC» при наличии негативного прогноза. Реакция финансовых рынков на события в Греции выразилась в серьезных обвалах, коснувшихся всех значимых мировых бирж [4].

Также на состоянии глобальных финансовых рынков сказались сообщения о падении экономических показателей Китая, являющегося одной из самых стабильных и ведущих экономик планеты. Стала доступна информация о замедлении роста ВВП Китая с 7,3 % до 6,9 %, что явилось худшим показателем на протяжении последних 25 лет [41]. Это привело к распространению негативных ожиданий на азиатских финансовых рынках. Инвесторы, ожидавшие от китайских властей существенных действий по стимуляции роста экономики, получили еще большую степень неопределенности и новые опасения из-за начавшейся девальвации юаня. Это было четким сигналом того, что Китай ввязался в мировые валютные войны, сулившие сохранение неустойчивость на глобальных финансовых рынках и еще больший дисбаланс в экономике. Все эти события происходили на фоне постоянных повышений ставок Федеральной резервной системой США [12].

В 2016 году произошло незначительное сокращение объема финансовых вложений, по которым не определяется текущая рыночная стоимость, до показателя в 8228 тыс. руб. Однако, в данном периоде был сформирован резерв в размере 1888 тыс. руб. под обесценивание финансовых вложений. Такая мера была обусловлена кардинальным изменением доли долгосрочных финансовых вложений в 2016 году до уровня 100 %, что в определенной мере повысило риск убытков вследствие неблагоприятных изменений на

фондовом рынке. Данное изменение произошло на фоне увеличения общего размера финансовых вложений в 14 раз до отметки в 11164663 тыс. руб.

Увеличение инвестиционной активности кредитной организации в 2016 году связано с демонстрацией российским фондовым рынком существенного прироста. В этот год его показатели приблизились к историческому максимуму согласно рублевому индексу ММВБ (Рисунок 2.5).

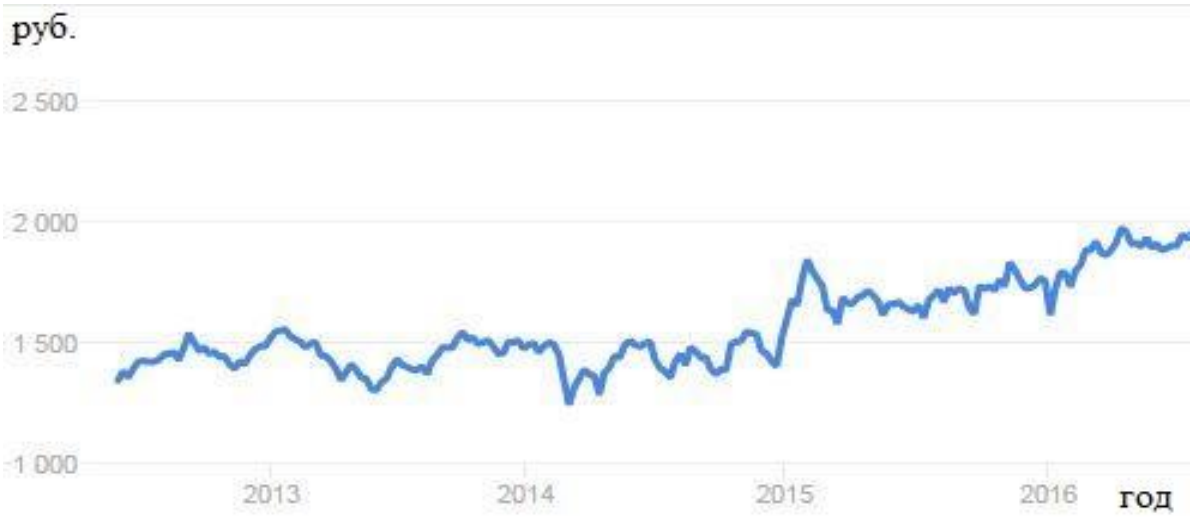

Рисунок 2.5 – Показатель индекса ММВБ в 2016 и предшествующих годах

Несмотря на то, что в этом году многие российские компании оставались под давлением санкций, российский фондовый рынок пользовался существенным спросом. На фоне улучшения ситуации в нефтяной отрасли положительную динамику показали акции индексных компаний: «Лукойл», «Газпром» и ПАО «Сбербанк России», являющейся материнской компанией для АО «Сбербанк КИБ» [3].

Свою роль в улучшении ситуации на фондовом рынке сыграли итоги выборов в США, породившие ожидания снятия санкций с российских компаний и снижение геополитической напряженности. Также на состояние рынков повлияли стабилизация российского рубля и мнение множества аналитиков о том, что потенциал российского рынка не исчерпан, несмотря на устойчивый рост и обновление исторических максимумов [19].

Анализируя информацию финансовой отчетности АО «Сбербанк КИБ», характеризующую структуру долгосрочных вложений организации, можно сделать следующий вывод. В 2014 году общий объем долгосрочных финансовых вложений был представлен исключительно акциями российских компаний и вкладами в уставные капиталы закрытых акционерных обществ, действующих на территории России. Это говорит о том, что кредитная организация получила долгосрочный доступ к участию в управлении теми компаниями, а также возможность получения доходов от владения ценными бумагами в долгосрочной перспективе (Рисунок 2.6).

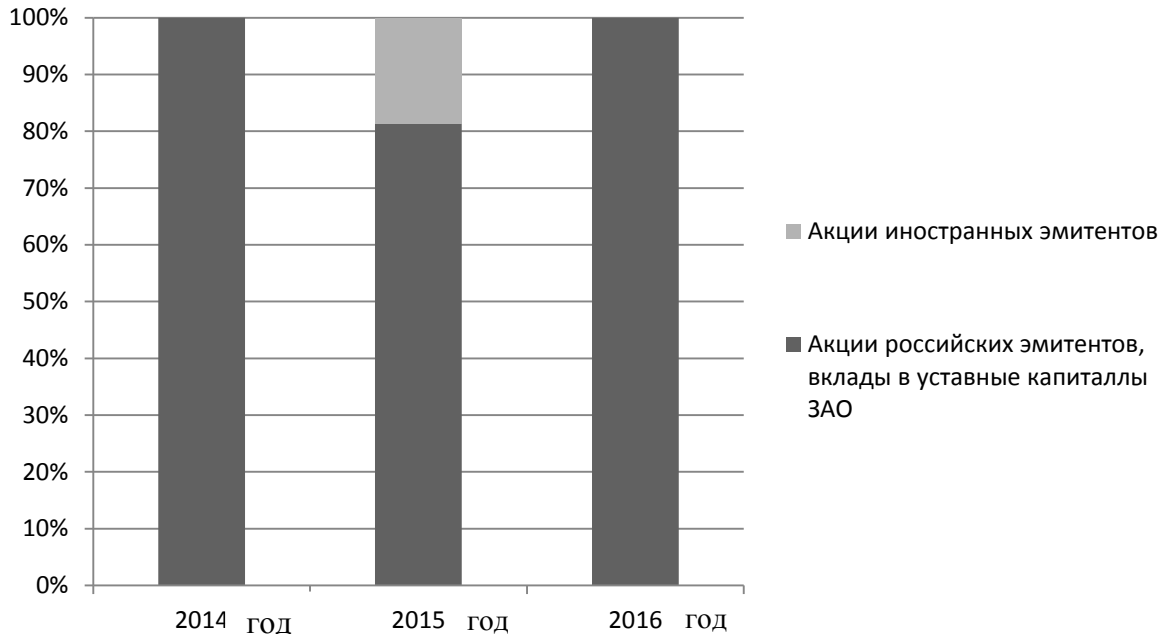

Рисунок 2.6 – Структура долгосрочных вложений АО «Сбербанк КИБ»

В 2015 году к уже имеющимся долгосрочным вложениям на сумму в 8228 тыс. руб. были приобретены акции иностранных эмитентов. В свою очередь, это привело к подверженности портфеля долгосрочных финансовых вложений валютным колебаниям 2015 года. В этом периоде курсы евро и доллара достигли максимальных отметок в 78,79 и 69,66 руб. по причине низкой стоимости нефти к 3 февраля 2015 года. После достижения данных отметок российский рубль стал укрепляться, достигнув в апреле – мае максимальных отметок: 20 мая минимальный курс доллара равнялся 49,18

руб. 20 мая, а 17 апреля евро опустился до отметки в 52,9 руб. за единицу. В последние дни 2015 года доллар и евро достигли отметки 73 и 80 рублей. Таким образом, у кредитной организации появилась возможность получить дополнительный доход от продажи иностранных акций, номинированных в иностранной валюте [17].

В 2016 году в долгосрочных вложениях «АО Сбербанк КИБ» имеются исключительно ценные бумаги и вклады в уставные капиталы российских компаний. Произошло заметное количественное увеличение объема долгосрочных вложений более чем в 1100 раз до отметки в 11164663 тыс. руб. Такое изменение свидетельствует о резком переориентировании инвестиционной стратегии на увеличение долгосрочности инвестиций и получение прибылей в будущих периодах (Рисунок 2.7).

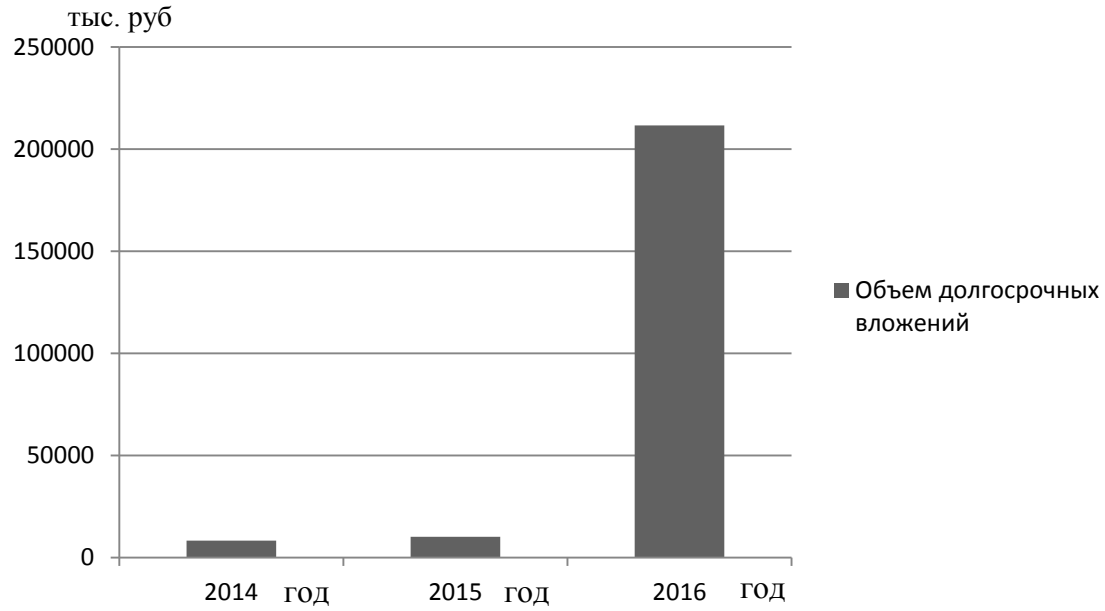

Рисунок 2.7 – Количественное изменение объема долгосрочных вложений

Главным преимуществом долгосрочного инвестирования в акции является то, что исторически они всегда имеют серьезный прирост, несмотря на периодически происходящие обвалы фондовых рынков. Не менее важным плюсом совершения инвестиций в долгосрочной перспективе является снижение издержек от проведения торговых операций и отсутствие необходимости постоянного мониторинга рынка [12].

При долгосрочном подходе относительно инвестиционной стратегии главным является не график стоимость акции, а организация, выпустившая эту ценную бумагу. Смысл данного подхода в том, что различные новости, способные в течение короткого времени влиять на стоимость ценной бумаги, уравновешивают друг друга, и в итоге решающим фактором становятся фундаментальные показатели организации [20].

Дальнейшим шагом в оценке деятельности АО «Сбербанк КИБ» на рынке инвестирования в ценные бумаги является анализ структуры краткосрочных финансовых вложений. В экономической теории под краткосрочными финансовыми вложениями принято понимать вложения, рассчитанные на короткий срок, в которые обычно входят ценные бумаги с высокой ликвидностью, краткосрочные обязательства правительств, временная помощь другим организациям, депозитные сертификаты и краткосрочные вексельные обязательства (Рисунок 2.8).

Рисунок 2.8 – Структура краткосрочных вложений АО «Сбербанк КИБ»

В 2014 году в общем разрезе краткосрочных финансовых вложений кредитной организации преобладала доля инвестиций в иностранные долговые инструменты. Их удельный вес составил 93,2 %, при доле вложений в акции российских компаний, составлявшей всего 6,8 %. Данная ситуация объясняется негативными событиями на российском рынке ценных

бумаг, вызванными введением санкций против российских компаний и валютной паники из-за ослабления рубля [17].

Среди преимуществ, которые послужили причиной вложения кредитной организацией денежных средств в иностранные долговые финансовые инструменты, необходимо отметить:

1) Относительная стабильность доходов и сроков их получения;

2) Высокая ликвидность данных инструментов;

3) Снижение потерь от резкого падения стоимости рубля, так как эти инструменты номинированы в иностранной валюте [21].

Об экономической эффективности проведенных вложений средств в иностранные инструменты краткосрочного типа говорит положительное сальдо инвестиционных операции АО «Сбербанк КИБ» (Таблица 2.2).

Таблица 2.2 – Денежные потоки от инвестиций в 2014 году, тыс. руб.

Наименование показателя	Размер показателя, тыс. руб.
Поступления всего, в том числе:	4288424
Продажи внеоборотных активов	1644
От продажи долговых ценных бумаг	3500000
По дивидендам, процентам по долговым ценным бумагам	786780
Платежи всего, в том числе:	(1693622)
В связи с приобретением и подготовкой к использованию внеоборотных активов	(193622)
В связи с приобретением финансовых долговых инструментов	(1500000)
Сальдо по инвестиционным операциям	2594802

В 2015 году на фоне значительного снижения инвестиционной активности кредитной организации наблюдается сокращение краткосрочных финансовых вложений в 22 раза по отношению к данным 2014 года до отметки в 756460 тыс. руб. Краткосрочные финансовые вложения на тот период были совершены только в акции российских компаний. Сокращение долгосрочных и краткосрочных финансовых вложений, было продиктовано, наблюдавшейся в 2015 году, рецессией в российской экономике.

Необходимо отметить, что в 2015 году произошло существенное увеличение процентных ставок в рублях из-за поднятия Банком России ключевой ставки до уровня 11% на 31 декабря 2015 года. Данная ситуация в совокупности со снижением цен на сырую нефть, обесцениванием российского рубля и введением санкций привела к снижению доступности капитала и последующему его удорожанию. Имел место рост инфляции и усиление неопределенности в отношении роста экономики. Одновременное влияние факторов усилило риск нестабильности для финансового положения кредитной организации и результатов ее операций (Рисунок 2.9).

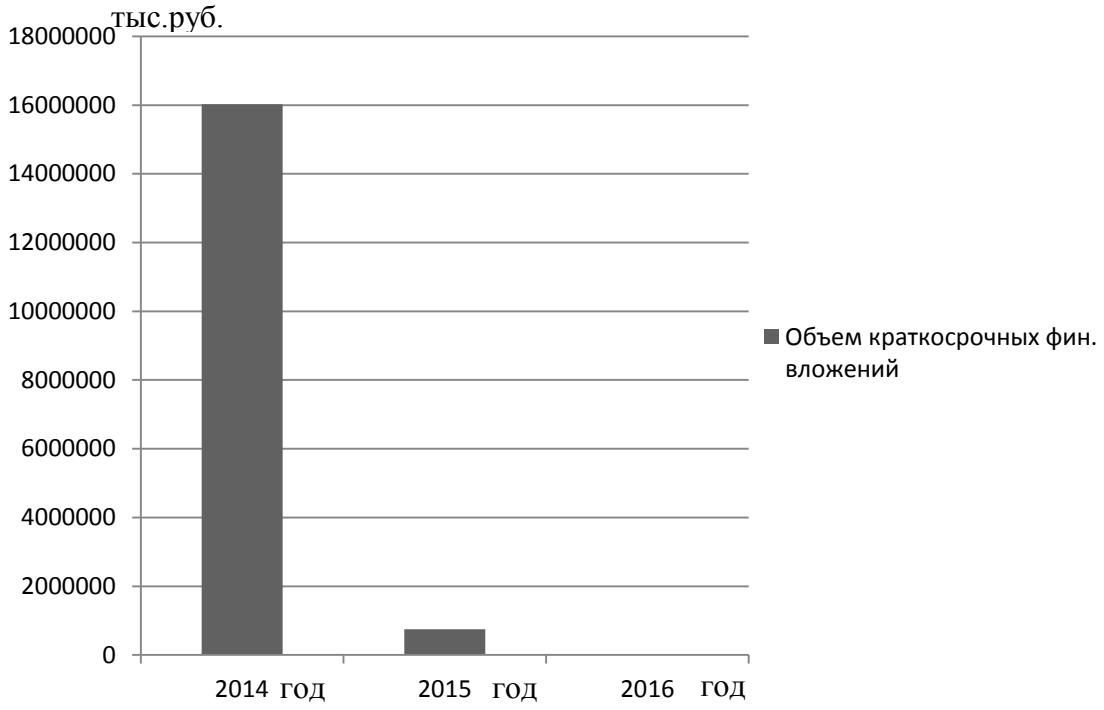

Рисунок 2.9 - Краткосрочные вложения АО «Сбербанк КИБ»

Как видно из рисунка 19, в 2016 году краткосрочные финансовые вложения в полной мере отсутствовали из-за переориентации организации на стратегию долгосрочного инвестирования, обусловленного стабилизацией российского рынка и роста индекса ММВБ на 26,7 % [50]. При оценке деятельности кредитной организации на рынке ценных бумаг важно сопоставить денежные потоки от инвестиционных операций (Рисунок 2.10).

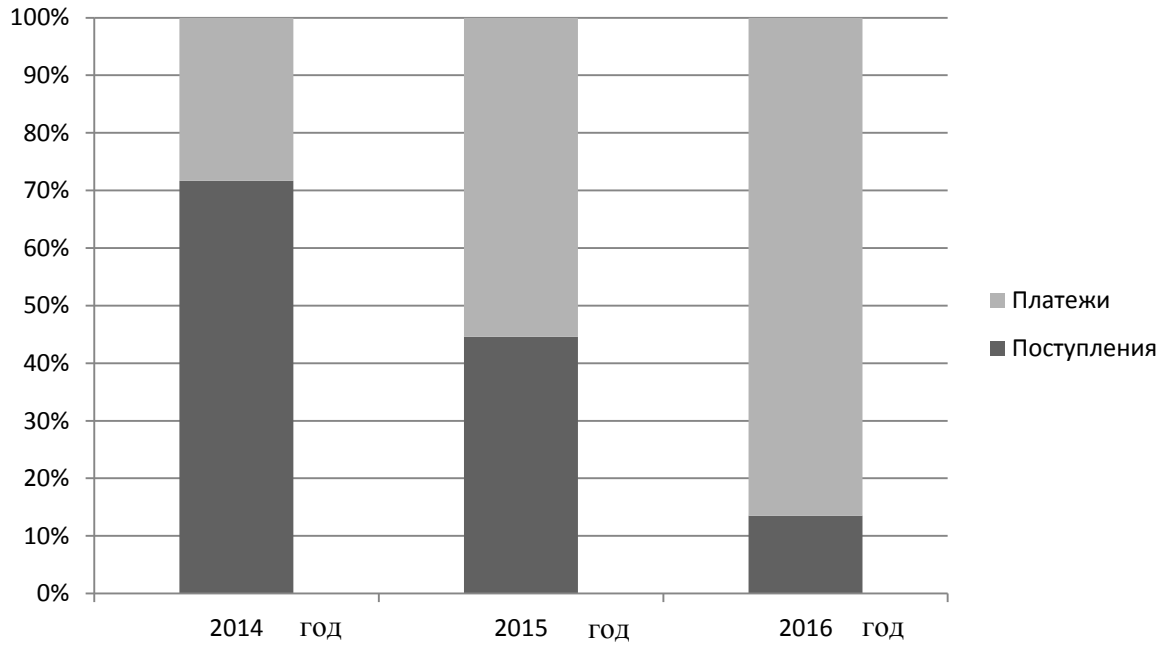

Рисунок 2.10 – Денежные потоки от инвестиционных операций

В 2014 году размер поступлений от инвестиционных операций превышал объем платежей, несмотря на приобретение АО «Сбербанк КИБ» долговых ценных бумаг на общую сумму в 1500000 тыс. руб. Решающую роль в образовавшемся положительном сальдо сыграла масштабная распродажа долговых ценных бумаг на сумму в 3500000 тыс. руб. Также имело место поступление денежных средств в виде дивидендов и процентов в размере 786780 тыс. руб. от долевого участия в других организациях [22]

Данный результат явился подтверждением, эффективности, принимаемых финансовым менеджментом организации, мер по стабилизации инвестиционной деятельности на фоне негативных событий на рынке. Доход по дивидендам и процентам составил 18,4 процента от общего количества денежных средств, полученных в результате инвестиционных операций в 2014 году. Можно сделать вывод, что одним из ключевых ориентиров инвестиционной политики АО «Сбербанк КИБ» в 2014 году было получение доходов от реализации ценных бумаг (Рисунок 2.11).

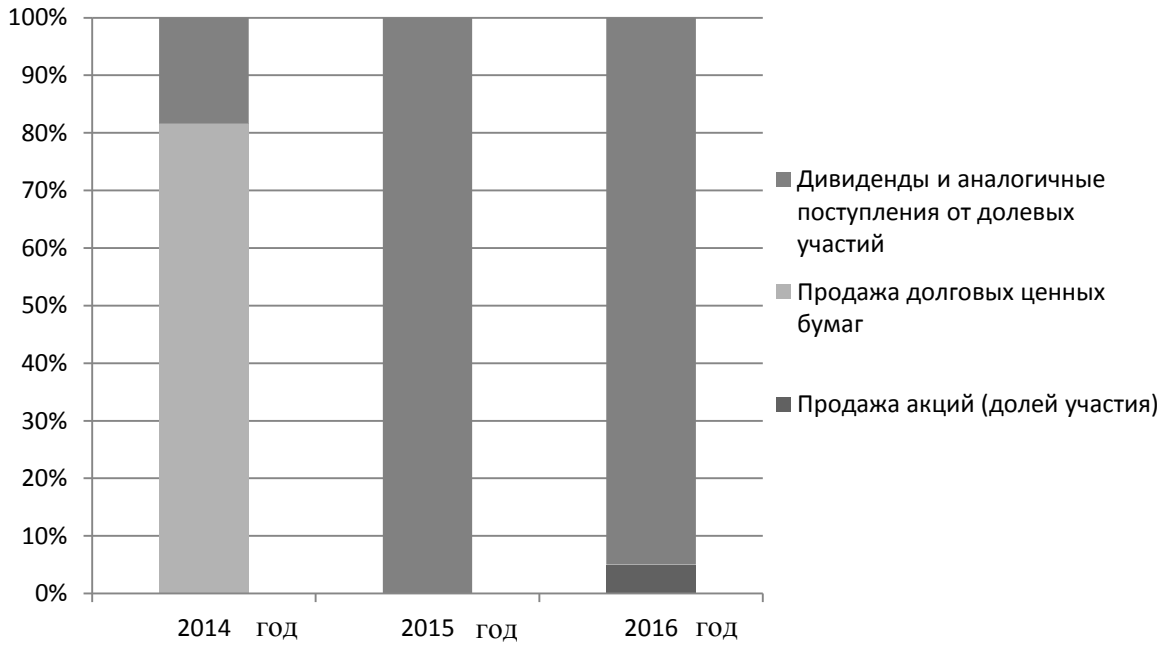

Рисунок 2.11 – Структура доходов от операций с ценными бумагами

На протяжении 2015 и 2016 годов платежи по инвестиционным операциям доминировали над поступлениями. В 2015 году оборот денежных потоков по инвестиционным операциям снизился в 14 раз по отношению к данным 2014 года, до 426725 тыс. руб. В 2016 году оборот инвестиционной деятельности не только восстановился до показателей 2014 года, но и вырос в 21 раз за отчетный период. Что показывает значительный рост инвестиционной активности.

В финансовой отчетности 2016 года отмечается получение Обществом денежных средств от продажи акций на сумму в 10000 тыс. руб. Однако в общем разрезе поступлений от инвестиционных операций в 2016 году, оно занимает лишь 0,8 %. Подавляющую долю инвестиционных доходов в этом периоде составляют поступления в виде дивидендов по акциям. Их размер увеличился до 1216595 тыс. руб., что соответствует доле в 99,2 % от общих денежных средств, полученных от проведенных инвестиций [12].

Отчетность 2016 года свидетельствует в пользу того, что переориентирование инвестиционной стратегии произошло не только относительно долгосрочности вложений, но и касательно типа получаемого дохода. В этом году был сделан упор на получение доходов от владения

ценными бумагами, не связанного с их реализацией. Минусом такого подхода является то, что в отличие рыночного прироста стоимости ценных бумаг, дивиденды облагаются налогом. Однако данный вид дохода является более стабильным в сравнении с выручкой от изменения котировок.

В итоге можно заключить, что АО «СБЕРБАНК КИБ» при ведении деятельности на рынке инвестирования в ценные бумаги опирается на гибкую стратегию, ориентирующуюся на краткосрочное и долгосрочное инвестирование, в зависимости от рыночных условий. По причине неустойчивости в финансовом секторе и экономике кредитная организация постоянно проводит корректировку структуры и объема инвестиционного портфеля [3].

2.2 Подверженность АО «Сбербанк КИБ» группам факторов, связанных с деятельностью на рынке инвестирования в ценные бумаги

В процессе деятельности на рынке инвестирования в ценные бумаги кредитная организация подвергается воздействию финансовых, правовых и остальных внешних и внутренних факторов. Это обуславливает возникновение различных рисков, что могут серьезно повлиять на экономическую эффективность и финансовые результаты от деятельности кредитной организации на рынке ценных бумаг. Самыми распространенными из них являются финансовые, правовые, репутационные, стратегические, страновые и региональные риски.

Руководство АО «Сбербанк КИБ» осуществляет контроль над деятельностью организации по управлению различными рисками. Данная процедура производится с целью уменьшения негативного влияния разных групп факторов на деятельность кредитной организации на рынке инвестирования в ценные бумаги. В 2011 году в целях осуществления контроля над проводимым риск-менеджментом в организации,

руководством разработан комплекс мер по снижению рисков, возникающих в связи с осуществлением АО «Сбербанк КИБ» инвестиционной деятельности.

Как было сказано в первой главе выпускной квалификационной работы, необходимо рассматривать влияние операционной группы факторов, как воздействие двух самостоятельных групп: человеческого фактора и технологической группы. Данная необходимость обусловлена разностью задач, выполняемых техническими средствами и сотрудниками кредитной организации [23].

Воздействие группы человеческого фактора проявляется в событиях, происходящих в результате действий и принятия решений сотрудниками организации. Риски для деятельности кредитной организации на рынке инвестирования в ценные бумаги, связанные с группой человеческого фактора, могут возникать по следующим причинам:

1) Некомпетентность сотрудников;

2) Непреднамеренные действия, приводящие к негативным последствиям;

3) Умышленные действия преступного характера [18].

В целях уменьшения негативного воздействия на инвестиционную деятельность АО «Сбербанк КИБ» разработало комплекс мер, который предписывает:

1) Четко распределять полномочия и области ответственности сотрудников организации в рамках осуществления действий, связанных с проведением операций на рынке ценных бумаг;

2) Обеспечивать для сотрудников доступность процедур и правил, касающихся проведения операций по ведению профессиональной деятельности на фондовых рынках, а также доступ к правовым документам;

3) Инструктировать работников кредитной организации относительно ответственности за нарушение процедур и правил внутренних документов и требований нормативных документов;

4) Проводить обучение работников организации, в целях повышения соответствия выполняемых ими задач и их уровня компетенции;

5) Осуществлять выявление и анализ операционных ошибок определять типичные ошибки и своевременно принимать меры по немедленному их устранению [12].

При внедрении современных технологий в финансовые процессы появляется объективная необходимость в освоении работниками новых бизнес приемов, при совершении торговых операций от лица кредитной организации. Повышение уровня квалификации сотрудников является видом дополнительного специального образования. Целью данного обучения является освоение новейших теоретических и практических умений специалистов по причине усложнения требований к уровню специальных знаний и потребностью освоения новых методов финансовой деятельности.

В зависимости от требований к работникам финансового менеджмента, количества новой информации и времени обучения, повышение уровня квалификации организовывается в нескольких режимах:

1) Краткосрочное тематическое обучение относительно конкретных финансовых процессов. Производится по месту нахождения головного офиса и специалистов. Итогом обучения является сдача экзамена по теме, подписание документа о прослушивании курса;

2) Проблемные и тематические семинары по финансовым, технологическим, правовым и прочим вопросам, появляющимся на уровне кредитной организации, финансовых рынков, экономики в целом;

3) Длительное обучение сотрудников в специальном учреждении для повышения уровня квалификации и углубленного освоения актуальных проблем финансового сектора, торговых платформ, технике финансовой безопасности, правовых и прочих вопросов по направлению профессиональной финансовой деятельности.

При переходе страны к условиям рыночной экономики, значение понятия заработной платы приобретает особое значение, так как она способна рассматриваться как оценочная стоимость рабочей силы, как вид распределения базы индивидуальной эксплуатации работников по качеству и

количеству труда, как соотношения между работником и работодателем в вопросе распределения доли национального дохода. По причине указанных фактов в практике и теории применяются разные понятия, что обуславливает особенность политики оплаты труда в кредитных организациях [17].

Крайне важным вопросом в рамках повышения эффективности инвестиционной деятельности, осуществляемой при помощи работников кредитной организации, является уровень зарплаты. Заработная плата является одним из важнейших факторов социально-экономической жизнедеятельности каждого государства, общества, человека. В системе стимулирования трудовой деятельности она занимает важное место. Ввиду того, что заработная плата составляет от 30 до 70% доходов трудящихся, это главный источник повышения их благосостояния (Рисунок 2.12).

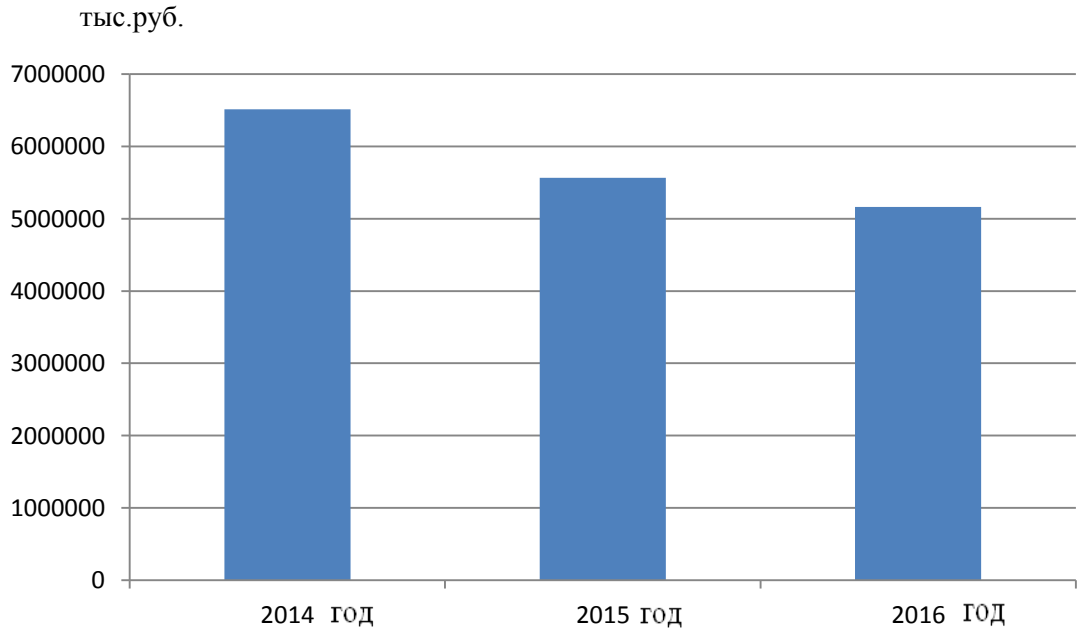

Рисунок 2.12 – Размер затрат организации на выплату зарплаты

Заработная плата сотрудников кредитной организации – их доля в базе личного потребления национального дохода в денежном выражении. Как главный вид необходимого продукта она перераспределяется согласно количеству и качеству труда, общими и индивидуальными результатами [24].

Оплата труда в нашей стране играет двоякую функцию: с одной стороны, является главным источником доходов работников и повышения их жизненного уровня, с другой – основным рычагом материального стимулирования роста и повышения эффективности производства. Наиболее важными являются следующие функции заработной платы: воспроизводственная, стимулирующая, статусная, регулирующая, социальная, производственно-долевая [2].

Стимулирующая роль заработной платы особенно важна для руководства кредитной организации. Это обусловлено тем, что необходимо побуждать сотрудника к трудовой деятельности, высокому уровню отдачи, увеличению эффективности финансовой деятельности. В связи с этим происходит установление связи между размером зарплаты и достигаемых результатов. Независимость уровня оплаты от прилагаемых трудовых усилий сотрудников нарушает трудовой базис заработной платы, приводит к снижению стимулирующей роли зарплаты, к переведению ее в потребительскую роль и ухудшает инициативность и усилия сотрудника [12].

Сотрудник обязан быть заинтересованным в улучшении своей квалификации в целях получения наибольшей зарплаты. Это обусловлено тем, что высокая квалификация лучше оплачивается. Кредитные организации заинтересованы в высококвалифицированных работниках для увеличения эффективности труда, улучшения качества проводимых финансовых операций. Реализация стимулирующей роли проводится руководителями организации при помощи определенных систем оплаты труда, основанные на анализе эффективности труда и связи уровня оплаты труда с результативностью деятельности организации.

Главным направлением улучшения методов организации зарплаты является установление прямой и жесткой связи оплаты труда от итоговых результатов финансовой деятельности кредитных организаций. В разрешении данной проблемы значимую роль играет верный выбор и эффективное использование форм и методик заработной платы [17].

Под статусной ролью заработной платы принято понимать соответствие статуса, зависящего от размера зарплаты, трудовому статусу сотрудника. Статус отражает положение работника в системе социальных связей и отношений. Трудовой статус является местом сотрудника относительно других сотрудников, по горизонтальной и вертикальной иерархии. Поэтому уровень вознаграждения за трудовую деятельность является одним из главнейших индикаторов статуса, а его соотношение с личными трудовыми успехами помогает оценивать справедливость оплаты труда. В данном случае необходима гласная разработка совокупности критериев оплаты труда определенных отделов, категорий сотрудников согласно специфике кредитной организации. Данная информация должно отражаться в коллективном трудовом договоре [11].

Статусная роль зарплаты значима для сотрудников, по уровню потребности в зарплате, которую имеют сотрудники соответствующих специальностей в других кредитных организациях, ориентация рабочего персонала на более высокий уровень финансового благополучия. В целях реализации данной роли необходима еще и материальная основа, которая выражается в соответствующей результативности труда и деятельности организации в целом [18].

Необходимо отметить, что при прочих равных условиях, сотрудник устроится на работу в ту кредитную организацию, где лучше платят. С другой стороны организации невыгодно выплачивать слишком большую зарплату, так как ее рентабельность от этого уменьшается. Таким образом, должно существовать соотношение, согласно которому определяется размер ставки по зарплате, получаемой определенным типом сотрудников.

Кредитные организации нанимают сотрудников, а они, в свою очередь, предлагают собственный труд на рынке труда. Как и прочие рынки, данный рынок имеет собственные законы определения цены на труд. Образуется эта цена как на чисто конкурентном рынке. Для такого типа рынка характерны большие количества независимых кредитных организаций. Они конкурируют

друг с другом за наем многочисленных рабочих, имеющих одинаковый уровень квалификации, при том ни организации, ни сотрудники не производят контроль над рыночным уровнем зарплаты. Также как и при любом другом конкурентном рынке, равновесная цена находится в точке пересечения кривых предложения и спроса. Поэтому для определения равновесной заработной платы необходимо выяснять, как формируется спрос и предложение на данном рынке [12].

При анализе предложения труда допускается тот факт, что на уровень предложения профсоюзы не оказывают воздействие, отсутствует безработица и между сотрудниками существует серьезная конкуренция на имеющиеся свободные вакансии. Показатель предложения данного труда способен плавно увеличиваться, отражая тот факт, что при отсутствии безработицы нанимающие организации вынуждены увеличивать уровень зарплаты, в целях получения большего количества сотрудников, так как им необходимо привлечь сотрудников из других сфер деятельности и городов. Кривая рыночного предложения поднимается по причине того, что она является и кривой издержек упущенных возможностей. Уровень заработной платы должен покрывать или превышать издержки упущенных возможностей иного применения времени на прочих рынках труда, либо в домашнем производстве, либо на отдых [17].

Долевая функция заработной платы отражает меру участия живого труда в образовании цены услуги, его долю в общих издержках финансовой деятельности и затратах на рабочую силу. Размер этой доли помогает определить уровень дешевизны рабочей силы, ее эффективность на рынке труда, так как исключительно живой труд приводит в движение овеществленный труд. В связи с этим предполагается обязательное соблюдение низших границ стоимости трудовой силы и определенного размера повышения зарплаты. В данной функции воплощается осуществление прочих функций через систему тарифных ставок, надбавок и доплат, премиальных, порядок их начисления и связь с фондом оплаты труда.

Долевая функция зарплаты значима не только для начальства, но и для сотрудников. Определенные системы оплаты труда, не имеющие тарифов, и прочие системы обуславливают тесную зависимость личной заработной платы от фонда оплаты труда и личного участия сотрудника. Внутри кредитной организации фонд оплаты труда определенных подразделений может выстраиваться на подобной зависимости, при помощи коэффициента трудового участия или иным способом.

В случае высокого уровня зарплаты и тенденции к ее увеличению возрастает спрос на немалую часть услуг и товаров. Важно учитывать, что данное явление обуславливает появление новых и развитию существующих организаций, способствует достижению уровня полной занятости на рынке труда. Сторонники наличия высоких заработков в экономике отмечают, что в промышленно-развитых странах заработная плата выступает и главным источником дохода и главным источником существования основной массы населения. Стимулирующее влияние, которое она оказывает, не только значительнее, чем влияние, которое могут оказывать прочие доходы, но и затрагивает все государство и экономику. Высокая заработная плата стимулирует усилия руководителей организаций грамотно использовать рабочую силу, улучшать производство.

Одним из рисков, связанным с воздействием группы человеческого фактора, является стратегический риск. Под ним принято понимать риск убытков, возникающий по причине ошибок, совершенных при принятии решений, влияющих на инвестиционную стратегию кредитной организации.

Обычно причиной таких ошибок является недостаточность учета возникающих опасностей, которые в будущем могут угрожать деятельности организации на рынке инвестирования в ценные бумаги. Также данная проблема может возникнуть из-за недостаточного или ошибочного обоснования определенных ранее перспективных направлений инвестиций, при помощи которых организация способна получить преимущество над конкурентами. Отсутствие или неполное обеспечение необходимых

ресурсов и управленческих мер снизит возможность достижения кредитной организацией своих стратегических целей на рынке ценных бумаг [25].

В целях уменьшения стратегического риска руководство организации предписывает следующие необходимые действия:

1) Проводить анализ и мониторинг актуальной открытой информации о важных политических и финансовых событиях в странах, связанных с деятельностью организации на рынке инвестирования в ценные бумаги;

2) Проводить анализ информации о финансовых рынках. Под данной информацией понимаются котировки валют, показатели биржевых индексов, макроэкономические и прочие индикаторы, применяемые в прогнозировании экономического развития в целом и финансовых рынков отдельно;

3) Проводить мониторинг состояния и перспективы отраслевого развития экономики России, развития отдельных регионов;

4) Пользоваться услугами сторонних организаций в случае потребности в расширенном анализе вопросов, касающихся стратегических целей организации на рынке инвестирования в ценные бумаги.

Таким образом, применение определенных способов управления стратегическими рисками, а также условий их использования определяются кредитной организацией самостоятельно на основании характера, сложности и объема проводимых операций и прочих существенных обстоятельств [11].

Технологическая группа факторов, воздействующая на экономическую эффективность деятельности кредитных организаций на рынке ценных бумаг, связана с функционированием технических средств и программного обеспечения при проведении операций на фондовых рынках. В рамках технологического аспекта эффективность инвестиционных операций кредитной организации также зависит от инфраструктуры рынка.

Одним из главных источников технологических рисков на российском фондовом рынке является недостаточно развитая инфраструктура. Данное явление выражается в проблемах, периодически возникающих при использовании систем расчетов и регистрации. Эти проблемы обусловлены

нахождением инфраструктуры рынка в процессе становления, а также недостаточной разработанностью нормативно-правовой базы.

Среди наиболее существенных источников технологических рисков, касающихся инвестиционной деятельности, необходимо отметить:

1) Нештатная работа технических средств и программного обеспечения, вызванная внутренними сбоями кредитной организации;

2) Внешние негативные воздействия, в том числе вирусные атаки и ошибочные действия поставщиков услуг, с которыми воздействует кредитная организация.

В целях снижения вероятности возникновения негативных событий, связанных с техническим обеспечением инвестиционной деятельности, руководство кредитной организации принимает следующие меры:

1) При помощи электронных пропусков разграничивает и контролирует доступ сотрудников организации, а также третьих лиц в помещения, где производятся операции, связанные с деятельностью на рынке инвестирования в ценные бумаги;

2) При помощи личных логинов и паролей разграничивает и контролирует доступ сотрудников к базам данных и электронным системам организации, связанных с деятельности на рынке ценных бумаг;

3) Фиксирует операции, проводимые в электронных системах;

4) В целях оперативного выявления правонарушений создает точки контроля во время организации бизнес-процессов;

5) Тестирует аппаратные средства в режиме искусственно созданных условий нештатной работы;

6) Проводит автоматизацию контроля над правильным осуществлением операций, связанных с деятельностью на рынке ценных бумаг;

7) Обеспечивает электронные средства для резервного копирования информации по сделкам, совершаемым сотрудниками;

8) Осуществляет регламентные процессы с использованием аппаратных и программных средств;

9) Предварительно информирует всех заинтересованных отделов организации об использовании новых продуктов и услуг, предлагаемых партнерами и сторонними организациями [12].

Влияние финансовой группы факторов на инвестиционную деятельность АО «Сбербанк КИБ» выражается в подверженности организации финансовым рискам. Данные риски классифицируются в зависимости от источников их возникновения (Рисунок 2.13).

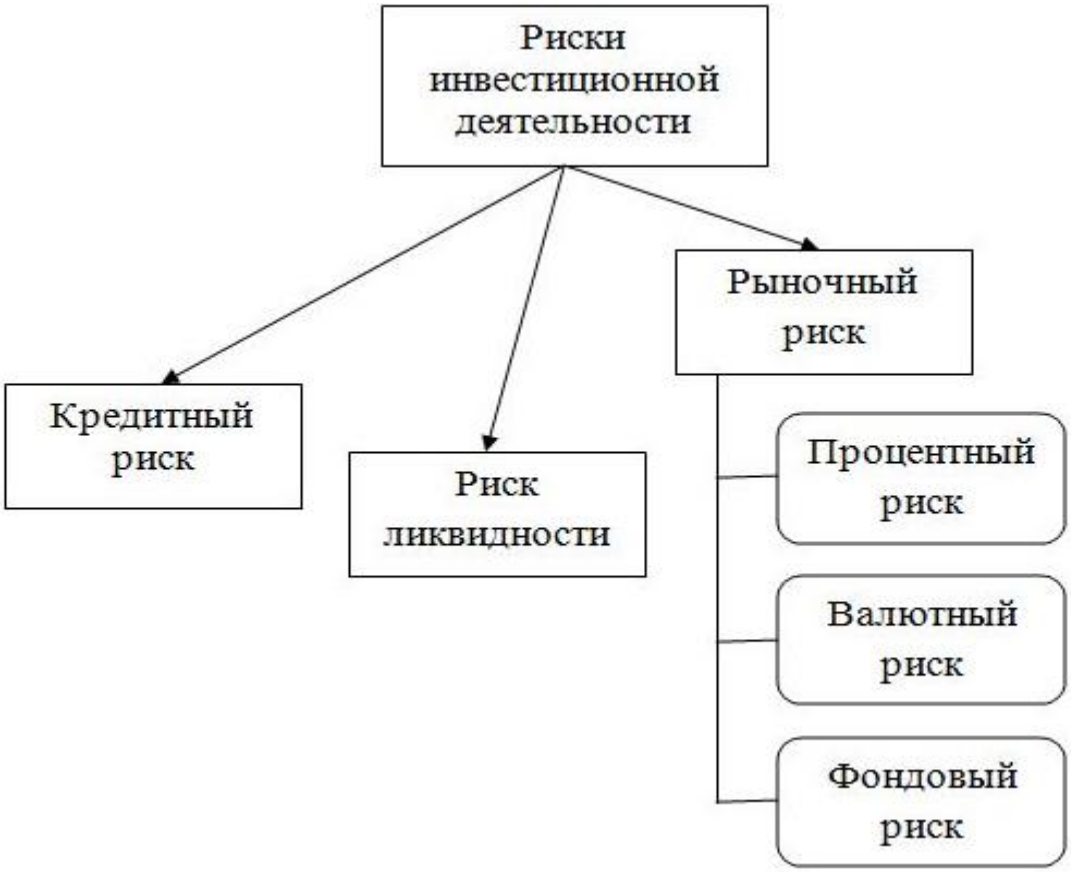

Рисунок 2.13 – Классификация рисков инвестиционной деятельности

Под рыночным риском принято понимать вероятность убытков по причине неблагоприятного для кредитной организации изменения рыночной стоимости финансовых вложений и неустойчивости рыночных условий. К индикаторам, отражающим рыночные риски, относятся котировки валют, стоимость акций, товаров, уровень процентных ставок и прочие показатели. Рыночный риск подразделяется на процентный, валютный и фондовый [17].

Большая часть долговых ценных бумаг, имеющихся в инвестиционном портфеле АО «Сбербанк КИБ» имеет фиксированные процентные ставки. В связи с этим кредитная организация мало подвержена риску изменения уровня процентной ставки ее финансовых вложений.

Валютный риск выражается в возможности неблагоприятного изменения курсов иностранной валюты. Самым популярным способом измерения валютного риска является способ среднеквадратичного отклонения, что основан на сопоставлении текущей стоимости с историческими данными. Кредитная организация периодически вкладывает денежные средства в иностранные финансовые инструменты, номинированные в иностранной валюте. Основными валютами инструментов являются евро, доллар США, фунты стерлингов соединенного королевства и швейцарские франки [26].

Фондовые риски связаны с вероятностью финансовых потерь организации по причине падения стоимости ценных бумаг. Объектами воздействия фондовых рисков являются:

1) Облигации;

2) Акции;

3) Депозитарные расписки;

4) Различные деривативы.

В связи с тем, что АО «Сбербанк КИБ» имеет в своем инвестиционном портфеле вышеперечисленные финансовые инструменты, организация подвергается существенному фондовому риску.

В целях максимально возможного сокращения рыночных рисков сотрудники кредитной организации предпринимают следующие действия:

1) Проводят анализ открытой финансовой информации, данных о положении на финансовых рынках, информации о стоимости финансовых инструментов, котировках валют, уровне процентных ставок и прочих данных, что могут иметь отражать уровень рыночных рисков;

2) Проводят диверсификацию своих финансовых вложений в различные рыночные инструменты в целях снижения вероятности потерь и уровня всего инвестиционного риска для портфеля;

3) Совершают сделки с финансовыми инструментами для компенсации вероятных убытков от инструментов, находящихся в инвестиционном портфеле организации;

4) Устанавливают пределы принимаемого рыночного риска, возникающего при инвестировании в различные финансовые инструменты;

5) Осуществляют действия, направленные на уменьшение рыночных рисков, предусмотренные стандартами организаций на рынке инвестирования в ценные бумаги [17].

Условия и необходимость применения определенных мер для управления рыночными рисками определяются кредитной организацией в зависимости от объема и сложности совершаемых операций.

Кредитный риск в инвестиционной деятельности выражен возможностью убытков по причине неисполнения своих обязательств эмитентами долговых ценных бумаг и партнерами кредитной организации [12].

Осуществление контроля над кредитным риском, связанным с деятельностью на рынке инвестирования в ценные бумаги, производится согласно разработанному перечню мер и инвестиционной политики организации. Система и методы контроля, созданные руководством кредитной организации в отношении управления кредитным риском, предполагают периодический мониторинг невыплат по облигациям. В целях сокращения кредитных рисков организация принимает следующие меры:

1) Проводит мониторинг кредитного риска компаний, имеющих обязательства по облигациям, а также прочим долговым ценным бумагам, которые используются организацией в торговых операциях;

2) Проводит анализ кредитных рисков кредитных компаний, где организация открывает банковские, специальные брокерские, депозитарные счета и счета, которые вмещают средства учредителей организации;

3) Проводит мониторинг кредитных рисков депозитариев, где открываются междепозитарные счета;

4) Определяет пределы, в области которых организацией принимается кредитный риск при проведении торговых операций;

5) Устанавливает прочие меры, направленные на сокращение кредитных рисков, обозначенные во внутренних документах организации.

Использование конкретных способов контроля над кредитным риском, а также необходимость такого применения устанавливается организацией в зависимости от сложности, условий и характера проводимых операций, остальных важных обстоятельств [27].

Руководство кредитной организации определяет уровень кредитного риска в рамках инвестиций как процентное соотношение невыплат конкретных эмитентов долговых бумаг к общей сумме задолженности по долговым инструментам. Специалисты оценивают концентрацию кредитного риска в деятельности АО «Сбербанк КИБ», как низкую.

Риск ликвидности влияет на способность кредитной организации своевременно и в полном объеме погасить финансовые обязательства, имеющиеся на отчетную дату. Под данными обязательствами понимается кредиторская задолженность перед заимодавцами ценных бумаг и банковскими организациями по полученным кредитам и займам.

Кредитная организация проводит управление риском ликвидности при помощи достижения оптимального соотношения заемного и собственного капиталов, согласно планам руководителей. Данный подход помогает кредитной организации поддерживать нужный уровень финансовых ресурсов и ликвидности таким образом, чтобы уменьшить затраты по заемным денежным средствам, а также оптимизировать сроки погашения задолженностей и их структуру. Руководство АО «Сбербанк КИБ» считает, что организация располагает необходимым доступом к финансовым источникам и способна своевременно и в достаточном объеме погашать финансовые обязательства.

АО «Сбербанк КИБ» проводит основную часть своей деятельности в Центральном федеральном округе Российской Федерации, для которой характерно наличие рисков, связанных с экономической и политической ситуацией во всем государстве [12].

Устойчивость российской экономики главным образом зависит от экономических реформ, хода развития административной, правовой и налоговой инфраструктур, а также от предпринимаемых Правительством России, мер в сфере денежно-кредитной политики и финансов.

На данный момент политическая ситуация в Российской Федерации является довольно стабильной, однако отечественная экономика подвергается негативному воздействию по причине существенного снижения стоимости нефти, девальвации российской валюты, а также санкционных мер, принимаемых против России определенными странами.

Несмотря на действия Правительства Российской Федерации, осуществляемые с целью поддержки рефинансирования и ликвидности иностранных займов российских кредитных организаций, наблюдается неопределенность относительно доступа к источникам капиталов, а также стоимости капитала для кредитной организации и ее партнеров. Это способно повлиять на финансовые результаты инвестиционных операций кредитной организации и ее экономические перспективы. Неустойчивость рынков капитала способно привести к серьезному снижению ликвидности в банковском секторе и усложнению условий кредитования [28].

Кредитная организация не способна оказать серьезного влияния на экономическую ситуацию в государстве. В случае отрицательного воздействия изменений, происходящих в Российской Федерации или ее регионах, в которых организация проводит свою инвестиционную деятельность, руководство способно предпринять всевозможные меры для снижения негативных последствий на ее финансовые результаты.

Возможность возникновения военной конфронтации и введения чрезвычайного положения государстве и регионах, в которых организация

проводит свою деятельность, оценивается как несущественная для рассмотрения этих рисков, как обстоятельств, способных существенно воздействовать на деятельность организации. В целях снижения вероятности забастовок руководство создает приемлемые условия трудовой деятельности и следит за выполнением обязательств перед сотрудниками. Для сокращения риска террористических актов руководством приняты специальные меры для сохранения достаточного уровня безопасности на объектах организации [18].

Риски, возникающие из-за географических особенностей регионов, в которых организация проводит свою деятельность, повышенный риск стихийных бедствий, проблемы с транспортным сообщением по причине удаленности не являются значимыми.

На данный момент в стране осуществляются экономические реформы и развитие административной, налоговой и правовой инфраструктуры, которые должны отвечать требованиям финансовых рынков. Устойчивость экономики России сильно зависит от этих реформ, а также от достаточности, принимаемых Правительством мер в области денежно-кредитной и финансовой политики.

В 2016 году неблагоприятное воздействие на российскую экономику оказала низкая стоимость сырой нефти, девальвация российской валюты, а также санкции, введенные западными странами против России. Процентные ставки, выраженные в рублях, оставались высокими. Эта ситуация возникла из-за поддержки Банком России ключевой ставки, размер которой составил 10 % 31 декабря 2016 года. Совокупность данных факторов обусловила снижение доступности капитала из-за увеличения его стоимости, а также повышение инфляции и неустойчивость экономического роста. Это способно негативно воздействовать на финансовое положение, результаты инвестиционных операций и финансовые перспективы кредитной организации. Руководство АО «Сбербанк КИБ» полагает, что организацией принимаются достаточные меры по поддержке экономической стабильности в текущих условиях [12].

Влияние правовой группы факторов на инвестиционную деятельность кредитных организаций выражено в наличии непредвиденности относительно состояния действующего законодательства страны. Риски, обусловленные этой группой факторов, связаны с изменением валютного регулирования и налогового законодательства, как на внутреннем, так и внешнем рынках (Рисунок 2.14).

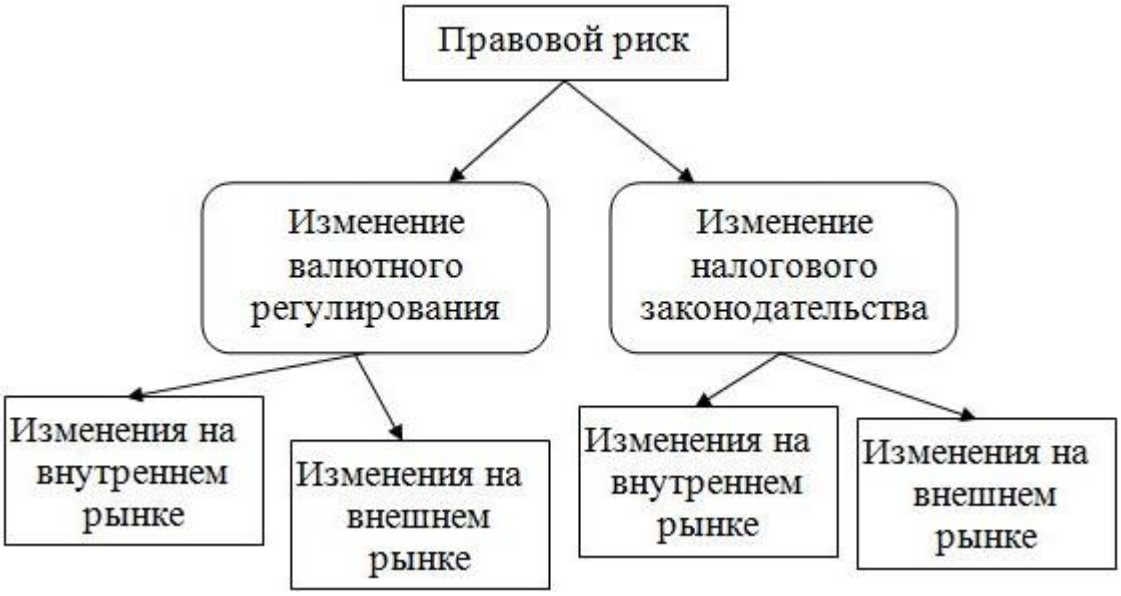

Рисунок 2.14 – Виды правового риска в инвестиционной деятельности

На данный момент риски, связанные с вероятностью изменений в валютном регулировании, рассматриваются АО «Сбербанк КИБ» как несущественные. Причиной тому является проводимая Правительством политика либерализации валютного регулирования. В связи с этим риски, связанные с изменениями в валютном законодательстве, сокращаются.

Правовые риски в рамках валютного регулирования, возникающие на внешнем рынке, не оказывают значимого влияния на инвестиционную деятельность кредитной организации из-за существенного сокращения объема операций проводимых на внешних рынках [24].

Особенность рисков, связанных с изменением налогового законодательства в том, что кредитные организации не способны воздействовать на них, но могут снижать негативное воздействие его

последствий. На данный момент изменения в нормах Налогового Кодекса происходят очень часто. В связи с этим многие компании иногда не успевают своевременно отреагировать на данные изменения. Также это повышает расходы по юридическим операционным вопросам. Относительно инвестиционной деятельности кредитных организаций риски налоговой группы могут выражать в разных видах (Рисунок 2.15).

Рисунок 2.15 – Классификация налоговых рисков

Аналитики АО «Сбербанк КИБ» внимательно следят за происходящими изменениями в налоговом законодательстве, а также участвуют в практических семинарах и совещаниям, задействовав ведущих специалистов в данной сфере. Причиной таким действиям являются частые изменения и различные толкования в налоговом законодательстве России [12].

Налоговые органы иногда способны занимать по-настоящему жесткую позицию в процессе интерпретации налоговых расчетов и налогового законодательства. В свою очередь, налоговые органы иногда предъявляют претензии по способам учета и сделкам, по которым в прошлом они не предъявляли претензий. Такая ситуация повышает риск начисления существенных дополнительных штрафов, пени и налогов. Проверки налоговой способны охватывать три календарных года деятельности организации на рынке ценных бумаг, которые предшествовали году проверки. В некоторых условиях проверке могут подвергаться и еще более ранние отчетные периоды.

На внешнем рынке правовые риски, связанные с изменением налогового законодательства на внешнем рынке, не способны оказать значимого влияния на инвестиционную деятельность кредитной организации. Причиной тому является несущественный объем соответствующих операций на внешнем рынке [17].

Кредитная организация осуществляет управление правовым риском при помощи следующих мер:

1) Проводит анализ изменений в законодательстве, регулирующем деятельность кредитных организаций на рынке ценных бумаг, правовых практик, данных, связанных с применением федеральными органами власти наказаний за нарушение законов в области финансовых рынков;

2) Проводит мониторинг дополнительной информации по спорным вопросам относительно использования правовых актов уполномоченными государственными органами;

3) Придерживается применения в своей инвестиционной деятельности типовых форм нормативных документов, предварительно согласованных с подразделениями, ответственными за юридическую составляющую работы на рынке ценных бумаг;

4) Проводит консультацию сотрудников относительно вопроса использования нормативных документов, регулирующих осуществление деятельности на рынке инвестирования в ценные бумаги;

5) Обращается к уполномоченным органам и саморегулируемым организация на рынке ценных бумаг с предложениями об изменениях в законодательстве, в целях снижения правовых рисков и устранения правовой неопределенности;

6) Осуществляет иные действия, целью которых является сокращение правовых рисков, предусмотренных внутренними стандартами кредитных организаций на рынке инвестирования в ценные бумаги [12].

Использование определенных способов контроля правовых рисков, а также условий их применения определяются кредитной организацией в

зависимости от условий, характера и объема совершаемых операций на рынке ценных бумаг [17].

Таможенное, валютное и налоговое законодательство Российской Федерации сформулировано недостаточно четко. Это приводит к возможности неоднозначного толкования, непоследовательному и выборочному использованию законодательства, постоянным и непредсказуемым изменения. Есть вероятность оспаривания интерпретации специалистов АО «Сбербанк КИБ» положений законодательства относительно деятельности организации на рынке ценных бумаг со стороны федеральных и региональных органов. Данная ситуация усиливает воздействие факторов правовой группы на инвестиционную деятельность кредитной организации [29].

На протяжении последних 3 лет происходит возрастание налоговой и административной нагрузки на российские организации, имеющие отделения и дочерни компании за рубежом, а также сотрудничающие с иностранными организациями. Причиной тому является вступление в силу Федерального закона от 24 ноября 2014 года № 376-ФЗ [17].

Интерпретация вышеуказанных норм, а также прочих отдельных предписаний налогового законодательства Российской Федерации, при учете современных тенденций в правовой практике, сигнализируют на возможность потенциального увеличения суммы налогов и размера штрафных санкций. Это связано с тем, что суды и налоговые органы способны ужесточать свою позицию относительно контроля налоговых расчетов и применения законодательства. Расчет их размера, а также анализ возможности неблагоприятных последствий от предъявленных исков со стороны налоговых органов является невозможными. Проверочные мероприятия налоговой охватывают 3 года, предшествующие периода проверки инвестиционной деятельности. В некоторых случаях проверке могут подвергаться и ранние периоды [12].

Существуют реальные и потенциально возможны новые иски в отношении АО «Сбербанк КИБ». У кредитной организации на 31 декабря 2016 году имелись незавершенные досудебные и судебные споры. В связи с этим, организацией создан резерв для покрытия возможных потерь по итогам судебных разбирательств в размере 396135 тыс.руб.

Цель формирования подобных оценочных обязательств является отражение в финансовой отчетности кредитной организации ее финансового состояния. Это обусловлено в потребности участников акционерного общества в представлении данных о том, что у организации есть финансовые обязательства перед партнерами, внебюджетными фондами и прочими заинтересованными лицами [30].

Выводы по главе два

Наиболее существенными рисками для инвестиционной деятельности АО «Сбербанк КИБ» являются рыночные, правовые и репутационные. В связи с этим деятельность кредитной организации на рынке инвестирования в ценные бумаги наиболее подвержена воздействию финансовой, правовой и репутационной групп факторов.

3 ПОВЫШЕНИЕ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ЭФФЕКТИВНОСТИ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ АО «СБЕРБАНК КИБ» НА РЫНКЕ ИНВЕСТИРОВАНИЯ В ЦЕННЫЕ БУМАГИ

3.1 Управление рисками, связанными с деятельностью на рынке инвестирования в ценные бумаги

Многие организации в процессе своей финансовой деятельности подвержены самым различным рискам: рыночному, кредитному, операционному, юридическому, риску ликвидности. При этом стратегию управления рисками определяют приоритеты деятельности организации на финансовом рынке. Одни организации стремятся к стабильности, предпочитая относительно скромные, но надежные доходы, другие готовы взять на себя значительный риск, если это сулит хорошую прибыль.

Как было сказано во второй главе выпускной квалификационной работы, наиболее существенными для деятельности АО «Сбербанк КИБ» на рынке инвестирования в ценные бумаги, рисками являются рыночные, правовые и репутационные.

Чтобы обезопасить себя от рыночных рисков, в конце 90-ых годов финансовые организации по всему миру активно внедряли системы управления рыночными рисками. В России активно разрабатывались системы управления рыночными рисками. Все развивалось неплохо. Но после кризиса 1998 г. большинство банков свернули свои операции на рынке ценных бумаг, а сам рынок практически перестал существовать. Вместе с ним исчезли и рыночные риски, и, соответственно, потребность в системах управления ими.

За последующие пять лет российский рынок набрал прежние обороты, и банки вновь активно заинтересовались проблемой управления рисками. Внедрение систем управления рыночными рисками позволяет финансовым институтам:

1) Использовать адекватные процедуры оценки рыночных рисков для установки лимитов по торговому портфелю, а также для выхода на новые рынки;

2) Принимать обоснованные решения на основании полной информации по управлению портфелем, диверсификации финансовых инструментов и хеджированию рыночных рисков;

3) Количественно выразить рыночный риск в той форме, которая дает возможность легко сравнить его с другими видами рисков, что позволит определять доходность бизнес-подразделений с учетом риска и принимать обоснованные решения по стратегическому развитию этих подразделений; · продемонстрировать международным рейтинговым агентствам высокий уровень управления рисками;

4) Укрепить положительный имидж в глазах существующих и потенциальных клиентов, контрагентов и акционеров;

5) Поднять профессиональный уровень сотрудников и общую корпоративную культуру за счет лучшего понимания рисков, которым подвержен банковский бизнес, а также за счет обучения передовым методам управления рисками [31].

Необходимо отметить, что рыночный риск обусловлен изменением процентных ставок, курсов валют, котировок ценных бумаг производных инструментов, цен товаров, а также других факторов, прямо или косвенно влияющих на цены конкретных инструментов. Рыночный риск имеет макроэкономическую природу, то есть источниками рыночных рисков являются макроэкономические показатели финансовой системы (индексы рынков и кривые процентных ставок). Например, корреляция между ценовыми изменениями различных инструментов сама не является прямым ценовым фактором, но косвенно влияет на ценовые характеристики портфеля, содержащего эти инструменты [18].

Волатильность некоторого инструмента, сама не являясь ценовым показателем, существенно влияет на цену опциона на данный инструмент.

Обращаясь к управлению рисками в российских условиях можно сказать, что в первоначальный период становления банковско-финансового сектора основным вопросом был риск потерь в результате неисполнения контрагентами своих обязательств, то есть кредитный риск.

Развитие финансовой сферы с ориентацией на западные стандарты привело к смене приоритетов. На первый план вышли вопросы, связанные с управлением процентным, валютным риском, риском изменения рыночной стоимости ценных бумаг, производных финансовых инструментов – рыночным риском. Примером этому служат события, развернувшиеся в конце октября – в ноябре 2016 года на российском фондовом рынке [24].

Мировой фондовый кризис и последовавшее за ним заявление Центробанка о горизонтальном валютном коридоре привели к скачкам доходности государственных ценных бумаг в размере 10-20 %. В данном случае именно рыночный риск был источником значительных потерь. Основная опасность рыночного риска, как и всякого финансового риска, состоит в том, что он приводит к неустойчивости денежных потоков во времени, а все это, в конечном счете, серьезно влияет на финансовые показатели организации и на ее финансовую устойчивость. Существует три стандартных формы рыночных рисков:

1) Ценовой риск – включает в себя фондовый риск (риск снижения стоимости ценных бумаг) и товарный риск (риск изменения цен товаров);

2) Валютный риск – риск возникновения потерь, связанных с неблагоприятным изменением курсов иностранных валют и драгоценных металлов по открытым позициям;

3) Процентный риск – риск возможных потерь в результате неблагоприятного изменения процентных ставок по активам, пассивам и внебалансовым инструментам банка [17].

Специфика российского рынка требует построения собственного набора факторов риска, что затрудняет использование готовых западных решений для оценки рисков. Такова ситуация со многими западными офисными

системами, используемыми российскими банками для заключения сделок и имеющими встроенную функциональность по оценке рыночных рисков – зачастую она просто вообще не используется. Часто сотрудники подразделений по управлению рисками российских банков самостоятельно разрабатывают системы управления рисками. Этому способствует изобилие теоретического материала, а также тот факт, что на российском рынке до сих пор практически отсутствуют сложные для оценки производные финансовые инструменты [32].

Собственные разработки, как известно, требуют инвестиций, времени и денег, но в условиях динамично развивающегося российского рынка топ-менеджмент банков требует от риск-менеджеров быстрых результатов. В итоге – высокая ротация руководителей подразделений по управлению рисками в банках и наличие систем управления рисками, разработанных на скорую руку. Обычно диагностика систем управления рисками выявляет следующие недостатки: отсутствие постоянного перечня риск-факторов, игнорирование корреляций между риск-факторами, упрощенный подход к оценке риска по долговым инструментам, отсутствие общей платформы, объединяющей различные методы оценки рыночных рисков: Value-at-Risk, стресс-тестирование, сценарный анализ, анализ чувствительности, управление валютным риском производится в отрыве от других типов рыночных рисков (фондового, процентного и товарного).

Для защиты от неблагоприятного воздействия различных факторов риска существуют специальные механизмы управления. Их использование позволяет повысить устойчивость организации по отношению к воздействующим факторам [24].

Под управлением рыночными рисками понимается механизм ограничения величины возможных потерь по открытым позициям, которые могут быть понесены банком за установленный период времени с заданной вероятностью, путем установления системы соответствующих лимитов на каждый вид проводимых операций и способов контроля над соблюдением

принятой системы лимитов. Возможные потери могут возникнуть из-за неблагоприятного движения курсов иностранных валют и курсов драгоценных металлов, котировок ценных бумаг, процентных ставок. Процесс управления рисками включает следующие этапы: планирование деятельности по управлению рисками, выявление факторов и выделение наиболее значимых; определение взаимосвязи различных факторов, разработка программы управления рисками; мониторинг и контроль рисков, оценка эффективности проводимых мероприятий [17].

Внедрение систем управления рыночными рисками позволяет финансовым институтам: использовать адекватные процедуры оценки рыночных рисков, количественно выразить рыночный риск в той форме, которая дает возможность легко сравнить его с другими видами рисков, что позволит определять доходность бизнес-подразделений с учетом риска и принимать обоснованные решения по стратегическому развитию этих подразделений. Также это позволяет разработать способы снижения рыночного риска, принимать обоснованные решения на основании полной информации по управлению портфелем, диверсификации финансовых инструментов и хеджирования рыночных рисков.

Применение систем управления данным риском помогает продемонстрировать международным рейтинговым агентствам высокий уровень управления рисками. Это дает возможность укрепить положительный имидж в глазах существующих и потенциальных клиентов, контрагентов и акционеров банка, поднять профессиональный уровень сотрудников банка и общую корпоративную культуру за счет лучшего понимания рисков, которым подвержен банковский бизнес, а также за счет обучения передовым методам управления рисками. Существуют различные методологии оценки возможных потерь по финансовым инструментам и портфелям. Отметим основные методы оценки рыночного риска:

1) VaR – «стоимость под риском»;

2) Shortfall – аналитические подходы;

3) Stress Testing – методика стресс-теста [33].

Необходимо рассматривать наиболее распространенный метод количественной оценки величины рыночного риска торговых позиций – VaR. VaR – это выраженная в денежных единицах базовой валюты оценка величины, которую не превысят ожидаемые в течение данного периода времени (временной горизонт) потери с вероятностью (уровень доверия). Базой для оценки VaR является динамика курсов и цен инструментов за установленный период времени в прошлом.

Временной горизонт часто выбирается исходя из срока нахождения финансового инструмента в портфеле или его ликвидности, исходя из минимального реального срока, на протяжении которого можно реализовать на рынке данный инструмент без существенного убытка. Временной горизонт измеряется числом рабочих или торговых дней [27].

Уровень доверия, или вероятность, выбирается в зависимости от предпочтений по риску, выраженных в регламентирующих документах банка. Величина VaR рассчитывается тремя основными методами:

1) Параметрическим;

2) Методом исторического моделирования;

3) Методом «Монте-Карло».

Применение методологии VAR позволяет в целом решить задачу измерения рыночного риска. Но помимо того, что рыночный риск необходимо правильно измерить, необходимо также научиться управлять им. Управление рыночным риском представляет собой действия по минимизации риска и защите от него. Управление рыночным риском должно включать в себя следующие процедуры:

1) Измерение рыночного риска для портфеля (вычисление VAR);

2) Решение вопроса о приемлемости возможных потерь (в размере VAR);

3) Возможное изменение портфеля с целью минимизации его VAR;

4) Резервирование капитала в размере не меньшем VAR для покрытия возможных потерь [70].

При управлении рыночным риском не стоит также забывать, что хотя границы применения VAR весьма широки (в настоящее время имеются разработки по внедрению концепции VAR в процесс измерения кредитного риска), метод не является панацеей от всех бед. В частности, VAR не может защитить от рисков, связанных с колебаниями цен внутри периода поддержания позиций (например, в течение торговой сессии). Кроме того, применение VAR ограничено при учете редких, но весьма опасных событий. В таких случаях наряду с VAR стоит применять и другие методы [34].

Хеджирование представляет собой один из наиболее известных механизмов управления рыночным риском. В общем случае хеджирование – это совершение сделки, обеспечивающей снижение рыночного риска различных других сделок или позиций. Это подразумевает открытие противоположных позиций на денежном и срочном рынках с целью ограждения денежной позиции от потерь в будущем, вызванных изменчивостью цен. Лицо или компания, которое компенсирует позицию на рынке базового актива экономически связанной с ней позицией на рынке производных инструментов, называется хеджером [11].

Суть хеджирования как механизма управления рыночным риском заключается в том, что с его помощью снижается амплитуда колебаний денежных потоков по конкретным сделкам, и тем самым стабилизируется суммарный денежный поток организации. Грамотное управление рисками требует создания в каждой конкретной ситуации эффективной программы хеджирования, позволяющей увеличить предполагаемое время до разорения.

На практике это означает, что руководитель организации, ответственный за финансовую безопасность и управление рисками, для принятия обоснованных решений по стратегии хеджирования должен иметь в своем распоряжении информацию, позволяющую оценить:

1) Текущий уровень рыночных рисков организации;

2) Источники и размеры резервов для покрытия рыночных рисков;

3) Предполагаемый уровень рыночных рисков организации в случае применения хеджирования [35].

Важно, чтобы эта информация поступала регулярно. На ее основе решение о целесообразности хеджирования принимается следующим образом. В том случае, если хеджирование позволяет существенно (с точки зрения надежности организации) снизить рыночный риск при приемлемых затратах, то хеджирование целесообразно. Если же ожидаемое снижение рыночного риска несущественно для финансовой устойчивости организации, или затраты на хеджирование сопоставимы с экономией резервных средств, то данный способ хеджирования не пригоден – следует, по возможности, искать другие стратегии хеджирования [36].

После осуществления выбранной программы хеджирования следует оценить правильность произведенных расчетов. Важно отметить, необходимо накапливать опыт и на реальной истории организации рассматривать последствия применения всех стратегий хеджирования. На основании всего вышесказанного можно сделать вывод, что каждая организация в процессе своей деятельности подвергается самым разнообразным рискам. Для защиты от неблагоприятного воздействия различных факторов риска существуют специальные механизмы управления рисками, использование которых позволяет повысить устойчивость организации по отношению к этим факторам [21].

Одним из видов рыночного риска является валютный риск. Он выражен вероятностью потерь при покупке или продаже финансовых инструментов, номинированных в иностранной валюте. Этот риск связан с инвестиционных операций, проводимых кредитными организациями, а также диверсификацией их деятельности. Валютным рискам подвержены все участники международных экономических отношений [37].

Стоит отметить, что изменение курсов валют относительно друг друга происходит под влиянием многочисленных факторов. К их числу относятся, например, постоянный перелив денежных потоков из страны в страну,

психологический фактор, характеризующийся степенью доверия к валюте резидентов и нерезидентов, а также спекуляция. Значительное действие на динамику национальной валюты оказывают действия центральных банков стран, валютами которых оперирует инвестор. Данный фактор является одним из важнейших по значению для валютных курсов [29].

Рассмотрение характеристик колебания курсов невозможно без разделения закономерностей на долгосрочные и краткосрочные. Так, в долгосрочной перспективе при анализе движения валют учитывают такие факторы, как темпы роста валового внутреннего продукта, инфляционное давление, состояние платежного и торгового баланса, уровень государственного долга, безработица, социальная стабильность и прочие показатели. В краткосрочной перспективе доминирующей является спекулятивная составляющая.

Рынок чутко реагирует на изменения макроэкономических показателей, прогнозы, сделанные экспертами, и слухи. Таким образом, одной из основных характеристик валютного рынка являются его неустойчивость и непредсказуемость [38].

На практике банки держат длинные позиции в традиционно сильных валютах, особенно в случаях, когда их курс склонен к росту, короткие – в слабых валютах. В случае ошибки в предсказании курса будут зафиксированы курсовые убытки. С целью их минимизации банки прибегают к прогнозированию курсов, лимитированию и хеджированию (страхованию) валютных рисков. Установление лимитов является первым шагом к управлению валютными рисками внутри структуры банка. Наиболее распространенными видами лимитов являются:

1) Лимит на иностранные государства – установление максимально возможной суммы для операций в течение дня в каждой конкретной стране;

2) Лимит на операции с контрагентами и клиентами – установление максимально возможной суммы операций для клиента или контрагента;

3) Лимит одного инструментария – ограничения по используемым инструментами валютам;

4) Лимит убытков – установление максимально возможного размера убытков, после достижения которого, все открытые позиции будут закрыты с убытками [15].

Кроме вышеперечисленных ограничений в мировой практике с целью минимизации валютных рисков применяются также метод мэтчинга (взаимный зачет покупки или продажи валюты по активу и пассиву) и метод неттинга (максимальное сокращение количества валютных сделок с помощью их укрупнения). Однако основным способом контроля над рисками, возникающими при операциях с валютой, является хеджирование с использованием срочных инструментов, таких как форвардные и фьючерсные контракты, опционы и сделки своп.

Под форвардным контрактом понимается сделка с продажей или покупкой определенной суммы валюты с интервалом во времени между заключением и исполнением сделки по курсу для заключения сделки.

Открытие банком форвардной позиции целесообразно в том случае, если его клиент продает или покупает иностранную валюту по форварду, то есть обменом валют на будущую зафиксированную дату. Экспортер, узнав график платежей при подписании контракта, заключает со своим банком сделку, переуступая ему сумму будущих платежей в иностранной валюте по заранее определенному курсу. В этом случае банк обязуется поставить на оговоренную в контракте дату эквивалент национальной валюты по заранее определенному курсу независимо от реальной рыночной динамики курса иностранной валюты к национальной валюте на эту дату [39].

Импортер, напротив, заблаговременно покупает у банка с помощью форвардной сделки иностранную валюту, в случае если ожидается повышение курса валюты платежа, зафиксированной в контракте. Однако данная ситуация страхует прежде всего риски клиентов финансового учреждения. Банк берет их на себя. Хеджирование риска самим банком

происходит посредством заключения еще одной сделки форвард с другим банком или с помощью фьючерсного контракта [17].

В отличие от форварда, являющегося внебиржевым продуктом, фьючерсный контракт, будучи торгуемым на бирже, содержит стандартизированные условия, такие как срок, сумма и прочее. Обязательным условием фьючерса также является гарантированный депозит, а расчеты между контрагентами осуществляются через клиринговую палату при валютной бирже, выступающей посредником и гарантом сделки [40].

Исходя из вышесказанного, преимуществами фьючерса перед форвардом являются его высокая ликвидность и постоянная котировка на валютной бирже. Для банка покупка или продажа фьючерсных контрактов позволяет избежать возможных потерь, которые возникают в результате колебаний курсов по открытым позициям в сделках с клиентами.

Как правило, используют стэк-хеджирование с пакетом фьючерсов с одинаковой датой погашения, являющейся ближайшей датой, следующей за датой фиксации ставки по основному риску, или стрип-хеджирование, применяя последовательность фьючерсных контрактов также с датами исполнения, последующими за датой фиксации ставки по основному риску. Если запланировано закрытие хеджа до наступления срока исполнения фьючерсных контрактов, то возникает базисный риск, связанный с изменениями формы кривой доходности. Управлять данными рисками можно с помощью спред-хеджа [21].

Другой разновидностью срочной сделки является сделка своп, означающая обмен одной валюты на другую на определенный период времени. Своп представляет собой комбинацию наличной сделки спот и срочной форвард. Данный вид хеджирования удобен для банков ввиду того, что он не создает непокрытой валютной позиции, так как объемы требований и обязательства банка в иностранной валюте совпадают. Наибольшее распространение своп получил среди центральных банков, которые

используют его для временного подкрепления своих валютных резервов в кризисные периоды или же для проведения валютных интервенций [41].

На практике валютный своп имеет две разновидности. Первая разновидность напоминает оформление встречных кредитов, когда два банка предоставляют равновеликие кредиты с одинаковыми или приближенными сроками погашения, но выраженные в различных валютах. Второй вариант представляет собой обыкновенное соглашение между двумя банками о покупке или продаже валюты по ставке спот и осуществлении сделки в заранее оговоренный момент в будущем. Однако в России сделки своп значительного распространения не получили [17].

Последним способом хеджирования валютных рисков является валютный опцион – сделка между покупателем опциона и продавцом валют, которая дает право первому покупать или продавать по определенному курсу сумму валюты в течение обусловленного времени за вознаграждение, уплачиваемое продавцу. Опционы делятся на биржевые – стандартные биржевые контракты, обращение которых аналогично фьючерсам, и внебиржевые, технология заключения которых сходна с форвардами. При этом для первых спецификация устанавливается биржей, и при заключении сделок участниками оговаривается только величина премии. Последние заключаются на произвольных условиях, устанавливаемых в процессе сделки. Таким образом, в случае использования внебиржевого опциона, банк принимает на себя также риск контрагента, рассчитывая на его надежность.

В сделках с опционами основной риск несут подписчики опционов, так как их прибыль всегда ограничена величиной премии, а возможные убытки при неблагоприятном движении цены базисного актива не лимитированы. Держатель опциона при неблагоприятном для него движении цены просто отказывается от своего права, максимальные его убытки не превышают размера премии. Столь асимметричное распределение рисков и необычность структуры сделок делают применение опционов чрезвычайно сложным и требующим точных расчетов и прогнозов. Как подписчик, так и держатель

опциона могут закрыть любую открытую позицию до истечения контракта путем заключения офсетной сделки, в результате чего прибыль или убытки определяются разницей в стоимости опциона при открытии и закрытии [42].

Главной целью процесса управления правовым риском является уменьшение или устранение возможных убытков, в том числе в форме денежных затрат по постановлению различных судов. Так как правовые риски часто возникают во всех секторах деятельности кредитных организаций и на всех уровнях функционирования организации, в процесс управления правовыми рисками рассматривается вовлечение всех групп персонала организации. В инвестиционной деятельности существует несколько принципов управления правовым риском:

1) Принцип обеспечения правомерности инвестиционных операций;

2) Принцип ответственности руководителей подразделений организации за управление правовым риском, которые выполняются в подразделениях;

3) Принцип управления правовым риском на основе экономической целесообразности;

4) Принцип комплексности и непрерывности;

6) Принцип применения качественной и количественной оценки правовых рисков [17].

В целях поддержания правового риска на приемлемом уровне в кредитной организации существуют порядки согласования условий сделок и договоров до их фактического заключения, в том числе порядки их согласования с юридической службой организации.

Управление правовыми рисками является неотъемлемой частью управления инвестиционной деятельностью. Эффективная система управления правовыми рисками помогает решать одну из стратегических задач кредитной организации – повышение уровня управляемости деятельности на рынке инвестирования в ценные бумаги. Выполнение отдельной инвестиционной функции подразумевает обязанность

руководителей подразделений выявлять и контролировать правовые риски в пределах своей компетенции и функций [14].

Цель управления правовыми рисками – минимизация возможных потерь кредитной организации с учетом стоимости их контроля. Определение приоритетных мер по контролю правовых рисков должно быть реализовано экономически эффективно, с оценкой соотношения расходов на внедрение контрольных процедур и размеров возможных потерь. Весь процесс управления рисками должен быть неразрывно связан с бизнес-процессами и операциями банка и должен быть ориентирован на поиск и принятие конкретных решений, которые позволят минимизировать возможные убытки.

Одна из основных задач управления правовым риском – создание единой картины существующего правового риска, который может оказывать негативный эффект на деятельность кредитной организации. Принцип комплексности подразумевает взаимодействие всех подразделений организации в процессе выявления и оценки, мониторинга и минимизации правовых рисков. Система управления правовым риском является одним из инструментов управления инвестиционной деятельностью, она должна развиваться и совершенствоваться с потребностями деятельности [43].

Одновременно используется как качественная, так и количественная оценка правовых рисков. Количественная и качественная оценки рисков могут использоваться по отдельности или вместе, в зависимости от необходимости. Основной и приоритетной является количественная оценка, поскольку она представляет собой абсолютный показатель и позволяет принимать инвестиционные решения. Качественная оценка рисков представляет собой процесс идентификации рисков и определения особо опасных видов рисков, требующих быстрого реагирования. Примером качественной оценки риска может послужить следующее: заключение кредитного договора с отсутствием в нем права организации на досрочное истребование кредита в случае нарушения заемщиком существенных условий договора, например, превышение долговой нагрузки [17].

В качестве количественной оценки риска можно привести следующий пример: заключение кредитного договора руководителями акционерного общества без одобрения акционерами крупной сделки (под которой в данном случае будет пониматься передача имущества организации, стоимость которого превышает половину его активов, в залог), в результате чего договор может быть признан недействительным – потери будут равняться как минимум сумме кредита [23].

Выявление правового риска осуществляется на постоянной основе и предполагает анализ всех условий функционирования банка на предмет наличия или возможности возникновения факторов правового риска при помощи:

1) Анализа изменений в законодательной и финансовой сфере в целом, которые могут оказать влияние на эффективность деятельности банка;

2) Анализа подверженности правовому риску направлений деятельности с учетом приоритетов банка;

3) Анализа отдельных банковских операций и сделок;

4) Анализа внутренних процедур и технологий [44].

3.2 Обоснование предложенных мер по управлению рисками

Фьючерсные контракты благодаря их важным преимуществам – один из самых популярных финансовых инструментов хеджирования. Так, преимуществами фьючерсных контрактов является доступность фьючерсной торговли для всех участников рынка, учитывая невысокий уровень начальной маржи, наличие гарантии выполнения всех контрактов со стороны клиринговой палаты, возможность досрочного выхода из контракта заключением противоположной сделки [23].

Значительным преимуществом фьючерсов является их высокая ликвидность, которая обеспечивается за счет организации ежедневной биржевой торговли. Кроме того, необязательность реальной поставки по

фьючерсным контрактам можно отнести к преимуществам, так как существует возможность выбора – осуществлять поставку базовых активов или нет. Достаточно низкая стоимость сделок по сравнению с суммами контрактов также дает преимущества участникам фьючерсной торговли. Биржевой характер торговли позволяет формировать цены фьючерсных контрактов под влиянием спроса и предложения на рынке, что исключает возможность диктата со стороны какого-то одного участника сделки. Так, фьючерсные контракты во многом преобладают любые другие финансовые инструменты, но в то же время не лишены и недостатков [11].

Стандартные условия фьючерсного контракта не всегда могут удовлетворить потребности хеджера. Например, участнику торгов необходимо купить базовый актив в другом количестве и в другие сроки, чем это предусмотрено стандартными условиями фьючерсов. Несоответствие условий контрактов и потребностей клиента относительно сроков и сумм является одним из недостатков фьючерсных сделок.

Кроме того, на биржах вообще может не быть фьючерсного контракта на активы, в которых заинтересован клиент. Тогда хеджер должен подобрать такой контракт, который в прошлом показал теснейшую корреляцию с наличной ценой актива, учитывается по балансовой позиции, которая хеджируется. Для выявления тесноты связи между ценами используются статистические методы корреляционного анализа. Иногда возникает ситуация, когда не проводится торговля такими финансовыми фьючерсами, которые довольно тесно корелировали из балансовой позиции и гарантировали результаты хеджирования [45].

В других случаях такой финансовый фьючерс можно найти, но он оказывается недостаточно ликвидным. Тогда приходится пользоваться более ликвидным, но менее пригодным с точки зрения корреляции, фьючерсным контрактом. Невозможно дать формальный критерий относительно минимального уровня корреляции для решения вопроса о целесообразности операции хеджирования. Для большинства менеджеров корреляционные

коэффициенты, превышающие 0,7, является весьма приемлемым. Через неидентичные активы, которые учитываются по балансовой и фьючерсной позициями, приходится использовать сложные стратегии хеджирования, которые требуют высокопрофессиональной подготовки кадров и значительных финансовых затрат [7].

Недостатком фьючерсных контрактов является также снижение доходности денежных средств, которые вложены на депозитный счет брокера как гарантийные взносы. Обычно на эти средства не начисляются проценты, и в случае значительных объемов фьючерсных операций снижение общего уровня доходности может быть ощутимым. Использование ценных бумаг в качестве залога позволяет частично решить эту проблему, но дополнительная маржа вносится только в виде денежных средств, поэтому полностью избежать снижения доходов невозможно [12].

Происходит снижение ценового риска торговли товарами или финансовыми инструментами. Хотя невозможно полностью устранить риск, однако хорошо выполненный хедж на рынке с относительно стабильным базисом устраняет большую долю опасности. Хедж повышает стабильность финансовой стороны бизнеса, минимизирует колебания в прибыли, вызванные изменениями цен на сырье, процентные ставки или курсы валют.

Хедж не пересекается с обычными операциями, он позволяет обеспечить постоянную защиту цены без необходимости менять политику запасов или вовлекаться в негибкую систему форвардных соглашений. Хеджирование дает большую гибкость в планировании. Поскольку фьючерсные контракты существуют для многих месяцев поставки в будущем, предприятие может планировать вперед. Это помогает сделать более эффективным управление избытком запасов или же их дефицитом [46].

Хедж облегчает финансирование операций. В бизнесе принято предоставлять в обеспечение займов запасы товаров, и хедж играет важную роль в определении объемов такого кредита. Для не захеджированных запасов товаров банк берется предоставить кредит, примерно равный

собственным средствам компании, которые она может выделить на эту закупку. Если эти запасы хеджируются, то доля банковского кредита может доходить до 90 %, а остальное финансируется самой компанией. Если компания имеет 1 млн долл. для закупки запасов сырья, она могла бы приобрести на 2 млн долл. запасов без их хеджирования. Если бы компания использовала фьючерсные контракты, то она могла бы купить на 10 млн долл. этих запасов (один миллион долл. – средства компании, остальное – банковский кредит). Это оказывает эффект на деятельность компании, особенно в расширении бизнеса. Дополнительный положительный момент заключается в том, что банк имеет больше доверия к кредитам, которые выданы против обязательств, покрытых фьючерсными контрактами [47].

Кроме того, высокая ликвидность фьючерсных контрактов и возможность быстрой ликвидации позиции позволяет осуществить текущую корректировку хеджа, а современная глубина фьючерсных контрактов помогает фиксировать цены на отдаленные сроки поставки. Возможность благодаря хеджированию скрывать выступление на рынке крупных продавцов и покупателей в связи с большой емкостью биржи по сравнению с рынком реального товара и с анонимностью биржевых операций.

Если хедж начат, совсем не обязательно ликвидировать его только при осуществлении реальной сделки. Вполне возможно вести операции «внутри» хеджа, откупая часть контрактов раньше срока и затем снова их продавая, если цены пошли вверх. В этом случае возможна дополнительная прибыль, однако это уже приобретает характер спекуляции, поскольку фьючерсная позиция уже становится не равной по количеству и не противоположной по направленности реальному рынку [48].

Если всех участников операций хеджирования расположить по степени активности использования фьючерсных рынков, то картина получится примерно следующая:

1) Самыми активными хеджерами выступают торговые и посреднические фирмы, которые применяют все возможные виды хеджирования;

2) Весьма активно используют хеджирование фирмы, занимающиеся первичной переработкой или доработкой товара. Их поведение при осуществлении хеджирования похоже на деятельность торговых фирм;

3) Фирмы, выпускающие готовую продукцию, также весьма часто используют фьючерсные рынки для хеджирования цен на закупаемое ими сырье [49].

Выводы по главе три

Рассмотрев технику и основные виды хеджа, можно сделать вывод, что хеджирование с помощью фьючерсных контрактов является эффективным способом страхования от рыночных рисков. Для минимизации правовых рисков при осуществлении большого количества одинаковых операций целесообразно использовать типовые формы документов, разработанные юридическим отделом АО «Сбербанк КИБ».

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Проведенный анализ финансовой литературы и публикаций, касающихся деятельности кредитных организаций на рынке ценных бумаг, позволил определить сущность их деятельности на рынке инвестирования в ценные бумаги. Она заключается в осуществлении кредитными организациями собственных денежных вложений в финансовые инструменты, представленные на рынке ценных бумаг. Деятельность кредитных организаций на рынке инвестирования в ценные бумаги осуществляется в соответствии с их инвестиционной политикой и стратегией.

Главными задачами деятельности кредитной организации на рынке инвестирования в ценные бумаги являются:

1) Диверсификация финансовых вложений;

2) Уменьшение доли активов, не приносящих доход;

3) Управление ликвидностью баланса;

4) Увеличение ресурсной базы;

5) Сокращение налоговых издержек.

Необходимо отметить, уровень экономической эффективности деятельности кредитных организаций на рынке инвестирования в ценные бумаги зависит от воздействия нескольких групп факторов. В список основных факторных групп входят:

1) Группа человеческого фактора;

2) Технологическая группа;

3) Финансовая группа;

4) Политическая группа;

5) Правовая группа;

6) Репутационная группа.

Группа операционных факторов, часто рассматриваемая в экономической литературе, поделена на группу человеческого фактора и технологическую группу, в силу разных областей ответственности сотрудников кредитной

организации и ее технических средств. Рассмотрение вышеперечисленных групп факторов показало, что каждая из них генерируют различные риски. В свою очередь, эти риски способны оказать негативное влияние на результативность деятельности кредитных организаций на рынке ценных бумаг.

Проведенный анализ инвестиционной деятельности АО «Сбербанк КИБ», показал, что она опирается на гибкую стратегию, предполагающую постоянную корректировку инвестиционного портфеля в зависимости от происходящих рыночных изменений. Отмечена смена ориентиров инвестиционной деятельности организации в пользу вложения средств в долгосрочные инструменты, представленные на рынке ценных бумаг.

Осуществлена оценка подверженности АО «Сбербанк КИБ» факторам, связанным с деятельностью кредитных организаций на рынке инвестирования в ценные бумаги. Полученные данные сигнализируют о том, что наиболее существенное влияние на инвестиционную деятельность организации оказывают финансовая, правовая и репутационная группа факторов. Такая ситуация обусловлена подверженностью финансовых вложений АО «Сбербанк КИБ» рыночным рискам, далеко не совершенным налоговым законодательством и имеющимися у организации, судебными разбирательствами.

Рассмотрены различные способы сокращения и исключения, имеющихся у АО «Сбербанк КИБ» рисков. Наиболее оптимальными методами их контроля являются:

1) Хеджирование рыночных рисков при помощи фьючерсных контрактов;

2) Сокращение репутационных и правовых рисков путем разработки юридическим отделом АО «Сбербанк КИБ» типовых форм документов, оговаривающих обязанности сторон в случае изменений в действующем законодательстве.

Выгодность применения АО «Сбербанк КИБ» фьючерсных контрактов в своей деятельности на рынке инвестирования в ценные бумаги обусловлена следующими качествами данного способа хеджирования:

1) Отсутствие необходимости в капиталовложениях. В связи с этим размер маржи сводится к минимуму;

2) Повышенная корреляция у ценовой чувствительности. По этой причине актив может быть не только базисным, что дает возможность провести перекрестное хеджирование

3) Благодаря стандартизированности фьючерсных контрактов организация может достичь неограниченной ликвидности на бирже.

В свою очередь, разработанные типовые документы, четко распределяющие обязанности сторон, помогут снизить вероятность возникновения конфликтных ситуаций и финансовых потерь при заключении контрактов со сторонними организациями и партнерами.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

1 Лаврушина, О.И. Деньги, кредит, банки. Учебник: учебник для студентов экономических вузов / О.И. Лаврушина. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Издательство Финансы и статистика, 2012 – 286 с.

2 Федеральный закон Российской Федерации от 2 декабря 1990 г. N 395-1 «О банках и банковской деятельности».

3 Николаев, М.А. Инвестиционная деятельность. Учебник: учебное пособие / Николаев М.А. – текстовые данные. – М.: Издательство Финансы и статистика, 2014. – 336 с.

4 Чернов, В.А. Инвестиционный анализ. Учебник: учебное пособие для студентов-экономистов/ Чернов В.А. – Текстовые финансовые данные. – М.: Издательство ЮНИТИ-ДАНА, 2012. – 159 с.

5 Черняк, В.З. Управление инвестиционными проектами. Учебник: учебное пособие / Черняк В.З. – Текстовые данные. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2012. – 351 с.

6 Романовский, М.В. Финансы и кредит: учебник для экономических вузов / М. В. Романовский, Г. Н. Белоглазова.– М.: Высшее образование, 2012. – 348 с.

7 Федеральный закон РФ «О центральном банке Российской Федерации (Банке России)» в редакции от 10 июля 2002 г. №86-ФЗ.

8 Федеральный закон РФ «О банках и банковской деятельности» от 03 февраля 1996 г. № 27-ФЗ.

9 Беликов, А.В. Необходимость активизации участия банков в инвестиционном процессе / А.В. Беликов // Инвестиционный банкинг – 2012. – № 3(3). – 48-52.

10 Деньги, кредит, банки: учебник / под ред. Г. Н. Белоглазовой.– М.: Юрайт, 2012 -343с.

11 Деньги, кредит, банки: учебник для вузов по экономическим специальностям / Финанс. акад. при Правительстве Российской Федерации; под ред. О. И. Лаврушина .– 5-е изд., стер. – М.: Кнорус, 2012. – 282 с.

12 Деньги, кредит, банки: Учебник / Под ред. О.И. Лаврушина.- 2-е изд., перераб. и доп.– М.: Финансы и статистика, 2012. – 286 с.

13 Иванова, Светлана Петровна. Деньги, кредит, банки: учебное пособие / С. П. Иванова.– М.: Дашков и К, 2011. – 291с.

14 Игонина, Л.Л.. Инвестиции / Игонина Л.Л. – М.: Феникс, 2012.– 312 с.

15 Колпакова, Г.М. Финансы. Денежное обращение. Кредит: учебное пособие для вузов / Г. М. Колпакова.– 3-е изд., перераб. и доп. – М.: Финансы и статистика, 2011. – 421 с.

16 Корчагин, Ю. А. Деньги. Кредит. Банки: финансовое учебное пособие/ Ю. А. Корчагин.– Ростов-на-Дону: Феникс, 2012.- 312 с.

17 Крушвиц, Лутц. Финансирование и инвестиции: Учебник для вузов / Л. Крушвиц; Пер. с нем. под общ. ред. В. В. Ковалева, З. А. Сабова.– СПб.: Питер, 2012. – 196 с.

18 Кузнецова, Е. И. Деньги, кредит, банки: учебное пособие для студентов вузов / Е. И. Кузнецова; под ред. Н. Д. Эриашвили.– М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2012. 184 с.

19 Логинова, О.М. Банки за инвестиционную грамотность // журнал «Эксперт Урал» №38(255) / 2013. – С. 56-58.

20 Лыков, Д.А. Рейтинг инвестиционной привлекательности регионов // «Эксперт» №44(538)/ 2012 – С. 8.

21 Нешитой, А.С. Финансы и кредит: учебник для вузов по специальностям "Экономика и управление на предприятии", "Менеджмент организации", "Маркетинг", "Коммерция (торговое дело)" / А. С. Нешитой.– 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Дашков и К, 2012. – 248 с.

22 Стародубова, Н.Н. Деньги. Кредит. Банки: учебное пособие для студентов/ Н. Н. Стародубова, Е. Н. Овчинников.– Челябинск: Челяб. гос. ун-т, 2012. – 256 с.

23 Фетисов, В. Д. Финансы и кредит: учебное пособие для студентов вузов / В. Д. Фетисов, Т. В. Фетисова .– 2-е изд., перераб. и доп. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2014. 187 с.

24 Финансы и кредит: учебник для вузов / В. А. Боровкова.– СПб.: Бизнес-пресс, 2012

25 Финансы и кредит: учебник для экономических и финансовых вузов / М. Л. Дьяконова; под ред. А. М. Ковалевой .– 3-е изд., стер. – М.: Кнорус, 2010. – 269 с.

26 Финансы и кредит: учебник для экономических и финансовых вузов / под ред. М. В. Романовского, Г. Н. Белоглазовой.– М.: Высшее образование, 2012. – 348 с.

27 Давыдов, А. И. Инвестиционная привлекательность. / А.И. Давыдов, К.В. Яриш // Финансы - 2013. - № 2. - 364с.

28 Джурабаева, Г.К. Методология оценки инвестиционной привлекательности промышленного предприятия // Известия УрГЭУ, 2013. № 10. С. 64-72.

29 Информация аудиторского заключения АО «Сбербанк КИБ»2015 год. - http ://sberbank-cib.ru/rus/legal/finance.wbp – С. 37 – 42.

30 Ерышев, А. А. Инвестиционная привлекательность организации // Финансы и кредит, 2013. № 6. С. 2-7.

31 Информация Аудиторского заключения АО «Сбербанк КИБ», 2016 г., - http://sberbank-cib.ru/rus/legal/finance.wbp - С. 38 - 43.

32 Иванченко, О.Г., Григорьева, А.Н. Методика комплексного анализа и оценки инвестиционной привлекательности предприятия // Экономика электроэнергетики, 2014. № 3. С. 14-24.

33 Шеремет, А.А. Методика финансового анализа / А.А. Шеремет, Р.И. Сайфулин. - М.: ИНФРА-М, 2014. - 176 с.

34 Илышева, Н.Н., Крылов С.И. Анализ финансового состояния как основа целевого прогнозирования финансовых потоков организации. // Экономический анализ: теория и практика, № 8, 2013.

35 Королев, А. А. Финансовый анализ / А. А. Королёв. - М.: Финансы и статистика, 2013. - 432 с.

36 Комаров, Е.И. Бережливое производство как инструмент повышения эффективности работы предприятия// Промышленная политика в РФ. - 2013. - №12. - С.338.

37 Шевелев А.Е., Е.В. Шевелева, Е.А. Шевелева, Л.Л. Зайончик, «Бухгалтерский учет и анализ»: учебник – М.: КНОРУС, 2016. – 314 с

38 Ульянова, М. В. Управление рыночным риском // Молодой ученый. — 2014. — №21.2. — С. 99-102.

39 Аверков, А.А. Особенности развития рынка ценных бумаг Южного региона России / А.А. Аверков // Рынок ценных бумаг. - 2012. - №8. - С. 28-31.8. Аскинадзи, В.М. Рынок ценных бумаг. / Учебно-методический комплекс. – М., Изд. центр ЕАОИ, 2013. – 211 с.

40 Банковские операции на фондовом рынке: проблемы правового регулирования и правоприменительной практики [Текст]// Юридическая работа в кредитной организации, 2013, №5.

41 Буренин, А.Н. Рынок ценных бумаг и производных финансовых инструментов: учеб. пособие / А.Н. Буренин. - М.: Науч.-техн. общество им. академика С.И. Вавилова, 2012. - 426 с.

42 Буренин, А.Н. Управление портфелем ценных бумаг: учеб. пособие / А.Н. Буренин. - М.: Общество им. академика С.И. Вавилова, 2012. - 440 с.

43 Вавулин, Д.А., Федотов В.Н. Российский рынок ценных бумаг: причины роста в 2013 г. / Д.А. Вавулин // Финансы и кредит. - № 35(371)

44 Воронин, Ю.М. Эволюция управления долгом в Российской Федерации / Ю.М. Воронин, А.В. Кабашкин // Финансовая аналитика: науч.-практич. и информ.-аналит. сборник / Изд. дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ. - 2013. - №2 (14). - С. 26.

45 Гафурова, Г.Т. Государственное регулирование рынка ценных бумаг в России в условиях финансового кризиса / Г.Т. Гафурова // Финансы и кредит. - №47(383).

46 Котуков, И.А. Облигации с традиционными инвестиционными характеристиками / И.А. Котуков // Финансы и кредит. - №24(456).

47 Кредитные организации в России: правовой аспект инвестиций/ под ред. Е.А. Павлодского. - Волтерс Клувер, 2013.

48 Криничанский, К.В. Рынок ценных бумаг : учебное пособие для вузов/ К.В. Криничанский. - М.: Дело и Сервис, 2012. - 512 с.

49 Лялин, В.А. Рынок ценных бумаг.: учебник для вузов/ В.А. Лялин, П.В. Воробьев. - М.: Изд-во Проспект, 2008. - 384 с.