

КЛАССИФИКАЦИЯ ФИНАНСОВЫХ РИСКОВ БРОКЕРСКИХ КОМПАНИЙ И ИХ РИСКООБРАЗУЮЩИХ ФАКТОРОВ ДЛЯ РЕШЕНИЯ ЗАДАЧ УПРАВЛЕНИЯ РИСКАМИ

Цибульников В.Ю.¹

¹ГОУ ВПО «Томский государственный университет систем управления и радиоэлектроники», Томск, Россия (634050, г. Томск, ул. Ленина, 40), e-mail: tuv82@bk.ru

Проведен анализ финансовых рисков брокера в соответствии с особенностями его деятельности. Предложено обоснование, что финансовый риск брокера связан не только с возможными убытками, но и с возможной прибылью. Предложена альтернативная трактовка понятия финансовый риск. Основываясь на отличиях в деятельности брокера от других финансовых посредников, рассмотрена классификация финансовых рисков брокера с учетом выделения объективных и специфических рисков. Наиболее существенными специфическими рисками при этом являются риск поведения инвестора и риск маржинального кредитования. Сформулирован подход к классификации финансовых рисков брокера с учетом методов управления ими. На основе предложенной классификации финансовых рисков рассмотрена совокупность рискообразующих факторов и предложено их описание. Предложенная совокупность рискообразующих факторов и выделение видов финансовых рисков брокера необходимы для дальнейшей разработки эффективных методов управления финансовыми рисками брокера.

Ключевые слова: финансовый риск, рискообразующий фактор, брокер, инвестор.

BROKER COMPANIES FINANCIAL RISKS AND THEIR RISK-FACTORS CLASSIFICATION FOR THE RISK MANAGEMENT PROBLEMS SOLUTION

Tsibulnikova V.U.¹

¹Tomsk State University of Radioelectronics and Control Systems, Tomsk, Russia (634050, Tomsk, street Lenina, 40), e-mail: tuv82@bk.ru

We have done the analysis of broker financial risks according to his business functioning features. We have offered a justification is that the broker financial risk is connected not only with possible losses, but also with possible profit. The alternative [interpretation](#) of financial risk concept is offered. Based on differences between broker business activity and other financial intermediaries, we offered the broker financial risks classification that considers the broker objective and specific risks. The most essential specific risk is the risk of investor's behavior and marginal credit risk. The approach to broker financial risks classification that takes into account their management methods is defined. On the basis of the offered financial risks classification the risk-factors were considered and their description is offered. The offered group of the risk-factors and allocation of the broker financial risks types is necessary for further development the broker financial risks effective management methods.

Keywords: financial risk, risk-factor, broker, investor.

В связи с широкомасштабными изменениями экономики России и развитием финансового рынка присутствует значительный интерес к постановкам и решению задач теории инвестиций. Среди них особое место занимают задачи оптимизации управления финансовыми рисками профессиональных участников биржевых рынков. На сегодняшний день проблема управления финансовыми рисками является одной из самых обсуждаемых в условиях нестабильной экономики. Основная группа проблем заключается в том, что на данный момент отсутствует единая система анализа и управления рисками в сегменте брокерских компаний, что усложняет адекватную оценку рисков и отрицательно влияет на итоговые финансовые результаты компании. Также практически не уделяется внимание управлению риска-

ми, которые генерируют клиенты брокера. Данный вид риска в основном рассматривается как неуправляемый. Отчасти это действительно так, брокер не может контролировать действия своих клиентов. При этом брокер может настроить внутренние процессы таким образом, чтобы минимизировать негативные последствия от торговых действий клиентов.

Для развития методов и моделей управления финансовыми рисками брокера необходимо представить четкую классификацию финансовых рисков с учетом специфики брокерской деятельности и выявить необходимый набор рискообразующих факторов, генерирующих финансовые риски брокера.

Основные понятия

В общем понимании **риск** — **количественная оценка вероятностного исхода, которая определяется как частота возникновения одного события при наступлении другого** [9]. Применительно к финансовой сфере можно говорить о том, что риск – это некое воздействие на актив или его характеристики, которое может явиться результатом некоторого прошлого, настоящего или будущего события. И результатом этого воздействия может быть как потеря определенной суммы капитала, так и ее прирост. На финансовых рынках вероятности и воздействия всех событий интегрально отражаются в рыночной цене актива, поэтому степень риска зависит от изменения этой цены.

Анализируя многогранность понятия «риск», можно выделить основные характеристики рискованной ситуации. Во-первых, рискованная ситуация носит случайный характер, который определяет, какой из возможных исходов будет реализован на практике (наличие неопределенности). Во-вторых, в любой ситуации имеют место альтернативные решения, известны или определяемы вероятности исходов и ожидаемые результаты. В-третьих, присутствует вероятность возникновения убытков и вероятность получения дополнительной прибыли [4].

Из всего многообразия рисков, которым подвержен брокер, наиболее критичными являются риски финансовые, классификацию которых необходимо дополнить с учетом специфики деятельности.

В литературе содержится множество определений понятия финансовый риск. Применительно к финансовым рынкам часто применяется следующее определение: «Финансовый риск — риск, связанный с вероятностью потерь финансовых ресурсов (денежных средств)» [5]. При этом природа биржевых сделок заключается в том, что, принимая на себя финансовый риск, инвестор может получить как отрицательный, так и положительный исход. Поэтому рассматривать финансовый риск только с позиции отрицательного результата не совсем верно. В [3] финансовый риск определяется как неожиданная изменчивость (волатильность) доходов, включающая и то, что хуже, и то, что лучше, чем ожидаемые доходы. Примени-

тельно к брокерской деятельности финансовый риск имеет две стороны: прямую – в случае благоприятных последствий принятого решения и получения дополнительного выигрыша, и обратную – в случае неблагоприятных последствий и получения убытков.

В связи с вышеизложенным в нашем исследовании будем придерживаться следующего определения: **финансовый риск — риск, связанный с вероятностью потерь ресурсов (денежных средств) или возникновения дополнительной прибыли в результате совершения финансовых операций.**

Классификация финансовых рисков

Классификации рисков в целом ввиду их многообразия представляют довольно сложную методологическую проблему. На сегодняшний день в законодательстве нет определения финансовых рисков, при этом различные классификации финансовых рисков встречаются в некоторых нормативных актах [6; 7]. Все исследователи в области управления рисками ориентируются на Международные стандарты управления рисками для финансового рынка, которые были разработаны Базельским комитетом по банковскому надзору. В 90-е годы концепции управления рисками, принятые им для коммерческих банков, были постепенно распространены на отрасль ценных бумаг и страховой рынок. Данные виды рисков признаны Центральным банком России в своих инструкциях и актах.

Обобщая подходы к классификации финансовых рисков [2; 9], необходимо уточнить, что часть из них является одинаковой для большинства видов предпринимательской деятельности. Данные риски в нашем исследовании будем называть **объективными**. Для управления ими могут использоваться уже существующие подходы и методы без проведения дополнительных исследований. При этом ввиду особенностей рассматриваемого вида деятельности можно определить те виды риска, которые присущи только ему. Такие финансовые риски в контексте нашего исследования будем называть **специфическими**.

Основной специфический риск, который связан с деятельностью брокера, заключается в нерациональности действий его клиентов при принятии решений об инвестировании в различные инструменты финансового рынка. Мы полагаем целесообразным ввести понятие такого субъективного риска для брокера, как «риск поведения инвестора». Согласно принятой в данном исследовании терминологии, **риск поведения инвестора – это специфический вид финансовых рисков брокерской организации, возникающий в результате нерациональных действий и решений инвесторов, который влечет за собой потенциальные прямые (в виде потерь инвестиций клиентов, снижения сумм комиссионных, убытков при маржинальном кредитовании) и косвенные (в виде оттока инвесторов из компании) убытки, а также возможный непрогнозируемый дополнительный доход брокера.**

Исходя из специфики деятельности и существующих схем работы брокерских компаний на рисунке 1 представлена классификация финансовых рисков брокера, включающая в себя специфические риски брокерской деятельности.

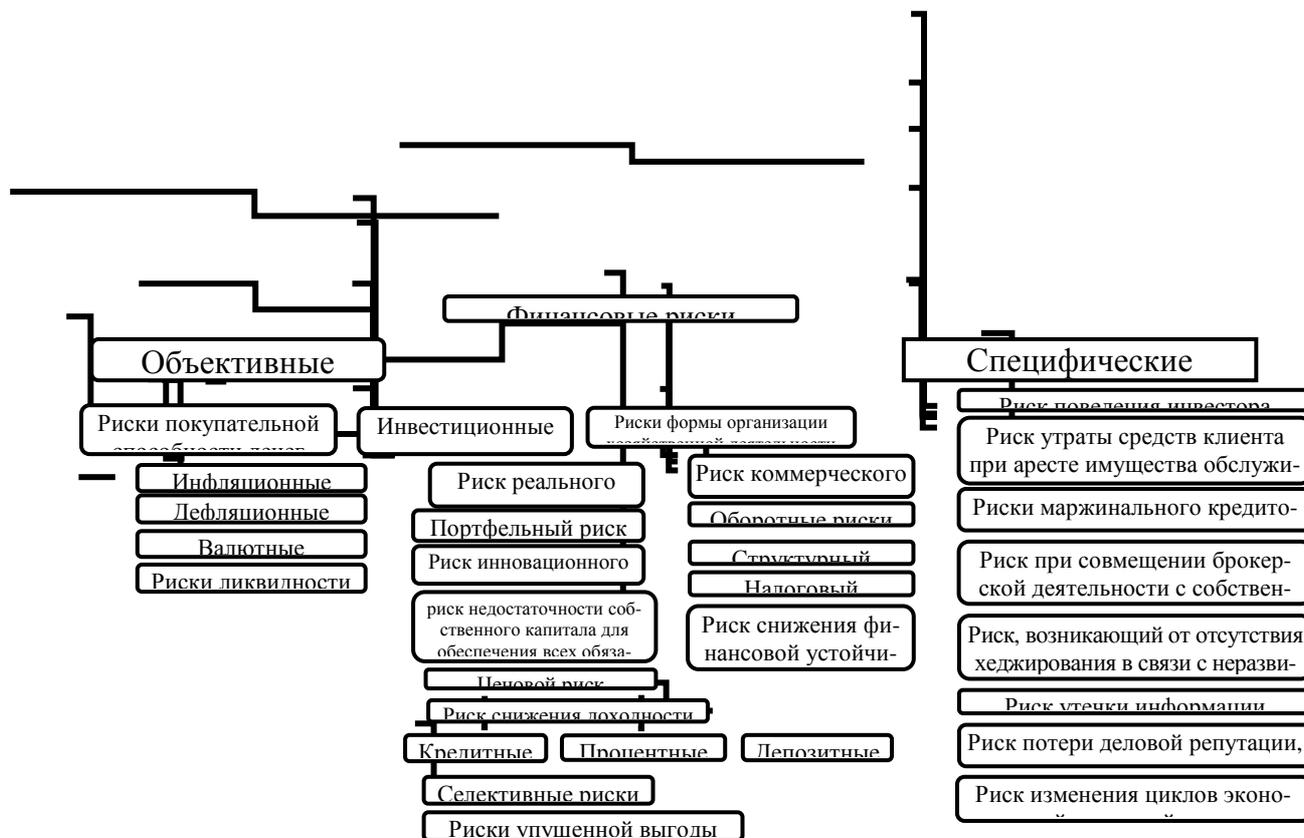


Рис. 1. Классификация финансовых рисков брокера

В существующей практике риск-менеджмента для большинства указанных видов финансовых рисков разработаны методы управления и воздействия. При этом некоторые специфические виды рисков, такие как риск поведения инвестора, риски хеджирования, риски совмещения брокерской деятельности с собственными операциями брокера, риски маржинального кредитования не имеют необходимых общепризнанных методов управления.

Приведенная классификация при ее полноте тяжела для анализа и возможности определения ключевых способов управления финансовыми рисками. Следовательно, необходимо осуществить группировку рисков по признакам и возможностям управления рисками.

На рисунке 2 предложена группировка финансовых рисков брокера-дилера с учетом специфики деятельности, которая разделяет финансовые риски по причинам возникновения и методам управления ими. Причем здесь отсутствует разделение на объективные и специфические риски, поскольку данная классификация применима исключительно для брокерско-дилерской деятельности.



Рис. 2. Классификация финансовых рисков брокера с учетом методов управления

Разграничение рисков на внутренние и внешние позволяет лучше понимать природу возникновения и проявления риска. Под внешними понимаются факторы, возникновение которых лежит за пределами контроля и влияния брокерской компании, не связано с деятельностью предприятия, но которые оно должно учитывать в процессе своей деятельности. Внутренние факторы определяют способность самой организации успешно функционировать в рамках своей сферы деятельности и противостоять факторам внешним. Это факторы, на которые предприятие может воздействовать, нивелировать своей политикой в отношении управления рисками. Объединение некоторых ранее отдельно сформированных видов риска обусловлено тем, что данные риски имеют одно основание. Например, целая группа рисков, таких как риск утраты средств инвестора при аресте имущества, утечки информации потери деловой репутации и доверия клиентов, структурный, подведена под одно определение – операционные риски. Так как, по сути, все перечисленные виды финансовых рисков имеют под собой схожие причины, а именно проблемы в работе брокера.

Рискообразующие факторы

Появление каждого из финансовых рисков возможно при наличии процессов или явлений, способствующих их возникновению. Такие явления принято называть **рискообразующими факторами** [1]. Для классификации факторов финансовых рисков брокера с учетом введенного определения финансового риска и его конкретного проявления на каждом из этапов жизненного цикла работы брокера будем использовать иерархический метод классификации, при котором множество рискообразующих факторов последовательно в соответствии с выбранными основаниями (признаками) классификации разбивается на подмножества (рис. 3).

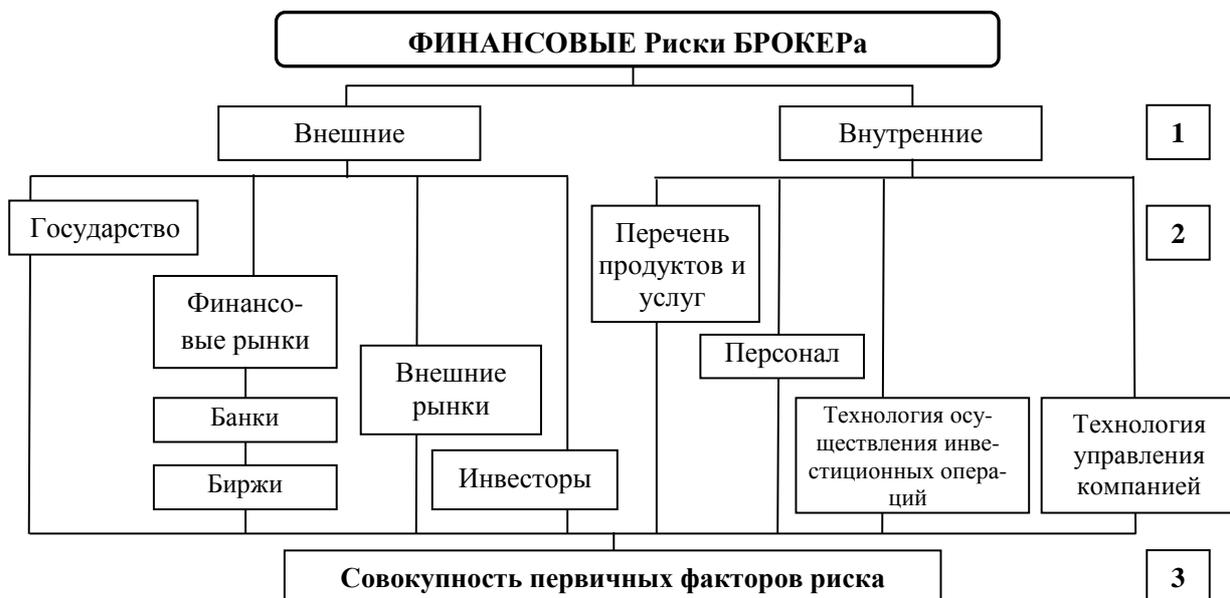


Рис. 3. Классификация факторов финансовых рисков брокера

На первом уровне классификации выделены внешние и внутренние факторы в соответствии с рассмотренными выше внешними и внутренними финансовыми рисками. В связи с этим на втором уровне проявление внешних факторов обуславливается как политикой государства в отношении брокерско-дилерских компаний, так и различными ситуациями на финансовых рынках, на биржах, в банковской сфере, на внешних рынках, в результате действий инвесторов. Набор внутренних факторов определяется составом системной модели деятельности: средствами деятельности, предметами деятельности, кадрами, технологией [8]. Третий уровень представляет собой совокупность первичных факторов риска. При этом допускается возможность принадлежности одного и того же фактора разным основаниям классификации.

На основе предложенного классификатора, обобщения литературы [2; 4; 5; 9] и рассмотренного выше материала в таблице 1 представлено множество внутренних рискообразующих факторов, свойственных брокерской деятельности.

Таблица 1

Состав внутренних первичных факторов финансовых рисков брокера-дилера

Основания классификации	Внутренние первичные факторы риска
1. Перечень продуктов и услуг	1. Ошибки в планировании спроса на продукты и услуги. 2. Нестабильный финансовый результат. 3. Высокие невозвратные издержки продукта или услуги. 4. Неожиданные изменения на финансовых рынках. 5. Изменения требований к продуктам или услугам. 6. Наличие рисков для инвесторов в использовании продуктов или услуг. 7. Недостаточная поддержка продуктов/услуг компанией. 8. Возможная смена руководства компании. 9. Готовность к внедрению новых продуктов и услуг. 10. Уровень сервисов интеграции новых продуктов/услуг с существующими информационными системами.

Основания классификации	Внутренние первичные факторы риска
	<ul style="list-style-type: none"> 11. Неполнота и неточность оценки потребностей потенциального рынка. 12. Несоответствие функциональных характеристик продуктов/услуг потребностям потребителей. 13. Слабое влияние внедрения продуктов/услуг на совершенствование бизнес-процессов компании. 14. Ошибочные прогнозы объема продаж. 15. Несоответствие рыночной цены возможностям потенциальных потребителей. 16. Низкий уровень подготовки инвесторов. 17. Появление на рынке новых аналогичных продуктов
2. Персонал	<ul style="list-style-type: none"> 1. Отсутствие необходимых трудовых ресурсов. Отсутствие на рынке труда узкопрофильных специалистов. 2. Высокая текучесть кадров. 3. Отсутствие опыта, необходимого для реализации продукта/услуги. 4. Разрыв в квалификации специалистов разных областей знаний. 5. Саботаж, воровство отдельных членов команды. 6. Технические и операционные ошибки
3. Технология осуществления инвестиционных операций	<ul style="list-style-type: none"> 1. Недостаточная зрелость технологий, применяемых в процессе работы компании. 2. Высокая скорость устаревания применяемых технологий. 3. Ошибки при выборе программно-аппаратной платформы и средств реализации инвестиционных операций. 4. Выбор инвестиционных и биржевых площадок. 5. Выбор финансовых инструментов. 6. Ошибки при регулировании применения маржинального кредитования
4. Технология управления компанией	<ul style="list-style-type: none"> 1. Отсутствие эффективной методологии управления финансовыми рисками. 2. Отсутствие опыта управления рисками. 3. Отсутствие адекватной методологии управления инвестиционными идеями. 4. Ошибки в расчетах финансовых затрат на управление финансовыми рисками. 5. Ошибки в оценках трудоемкости и сроков работ. 6. Несоблюдение стандартов при управлении рисками. 7. Недостатки в планировании деятельности компании. 8. Недостатки во внутренней организации работ, неумение работать в реальном времени. 9. Недооценка взаимосвязи между продуктами и услугами компании. 10. Ошибки при выборе потребительских предпочтений инвесторов. 11. Ошибочный выбор целевого сегмента. 12. Ошибки выбора каналов и инструментов коммуникаций. 13. Недостаточная проработка коммуникационных сообщений. 14. Отсутствие эффективного взаимодействия с инвестором. 15. Непредсказуемое поведение конкурентов. 16. Дискредитация продуктов компании со стороны конкурентов. 17. Ненадежная работа аутсорсинговых компаний. 18. Изменение цен на размещение рекламы

В таблице 2 представлено множество внешних рискообразующих факторов, свойственных брокерской деятельности. Очевидно, что приведенный перечень рискообразующих факторов не претендует на полноту и может быть дополнен.

Таблица 2

Состав внешних первичных факторов финансовых рисков брокера

Основания классификации	Внешние первичные факторы риска
1. Государство	<ul style="list-style-type: none"> 1. Изменение нормативно-правовых механизмов ведения бизнеса. 2. Изменение нормативного регулирования бизнес-процессов предметной области. 3. Отсутствие устоявшейся законодательной практики по защите авторских, имущественных прав, интересов брокеров и инвесторов. 4. Изменение экономической ситуации в государстве, отрасли, регионе. 5. Изменения в налоговом законодательстве

Основания классификации	Внешние первичные факторы риска
2. Финансовые рынки, банки, биржи	<ol style="list-style-type: none"> 1. Изменение инвестиционной активности. 2. Колебания курсов инвестиционных активов. 3. Колебания курса валют. 4. Изменение ставок по кредитам. 5. Изменения перечня, состава, свойств финансовых активов. 6. Снижение доходности финансовых активов. 7. Изменения в структуре компания, которым принадлежат финансовые активы
3. Внешние рынки	<ol style="list-style-type: none"> 1. Изменения в экономической политике. 2. Изменения в законодательстве. 3. Изменения в перечне и свойствах финансовых активов. 4. Изменения в возможностях для инвесторов и брокеров
4. Инвесторы	<ol style="list-style-type: none"> 1. Непродуманность, рисковость и авантюризм решений. 2. Ошибки при прогнозировании действий инвестора. 3. Уход инвесторов. 4. Потеря капитала брокера, при маргинальном кредитовании. 5. Потери собственного капитала вследствие неправильных инвестиционных решений, выбора инвестиционных активов. 6. Проблемы при управлении капиталом. 7. Отсутствие либо недостаток профильных навыков и знаний. 8. Слабое желание изучать необходимые правила торговли инвестирования. 9. Слабое понимание возможности потери финансовых ресурсов вследствие инвестирования. 10. Психологическая неуравновешенность. 11. Сложность процесса торговли, анализа рынка

На основании сформированных рискообразующих факторов можно привести их описание. Поскольку рискообразующих факторов множество, приведем фрагмент описания наиболее существенных из них (табл. 3). Содержание каждого из факторов описывается по схеме: «условия возникновения → последствия проявления → влияние на результат».

Таблица 3

Описание первичных рискообразующих факторов

Факторы	Условие	Последствия	Воздействие на цели
Изменение нормативного регулирования бизнес-процессов предметной области	Принятие законов, связанных с регулированием бизнес-процессов, затрагивающих область инвестирования и работы брокера-дилера	Необходимость дополнительных корректировок деятельности, продуктов, услуг	Увеличение финансовых затрат
Колебания курсов инвестиционных активов	Нестабильность в поведении различных финансовых инструментов	Изменение динамики инвестиционных портфелей, нестабильный финансовый результат компании, инвесторов	Убытки от инвестиций как брокера, так и его инвесторов
Изменения в возможностях для инвесторов и брокеров	Изменение в регулировании на внешних рынках	Ограничения для брокеров и инвесторов в инвестировании, хеджировании и т.п.	Снижение финансовой активности, интереса инвесторов к инвестициям, сокращение объёмов продаж
Потери собственного капитала вследствие неправильных инвестиционных решений, выбора инвестиционных активов	Колебания цен инвестиционных активов	Убытки от инвестиционной деятельности. Снижение инвестиционной активности, недовольство	Снижение объёмов продаж, снижение финансовой устойчивости брокера-дилера

Выводы

Предлагаемая классификация финансовых рисков и процедура выделения и описания рискообразующих факторов позволит в дальнейшем:

- 1) выделить множества независимых рискообразующих факторов, оказывающих критическое влияние на финансовую устойчивость брокера;
- 2) оценить вероятность наступления и степень влияния каждого из факторов;
- 3) провести анализ чувствительности финансовой устойчивости брокера при последовательном изменении критически значимых факторов;
- 4) провести комплексную оценку итогового риска финансовой устойчивости брокера и выбрать возможные варианты управления итоговым риском;
- 5) разработать методику управления ключевыми финансовыми рисками брокера.

Список литературы

1. Авдошин С.М., Песоцкая Е.Ю. Информатизация бизнеса. Управление рисками. – М. : ДМК Пресс, 2011. – 176 с.
2. Бланк И.А. Управление финансовыми рисками. - Киев : Ника-Центр, 2005. – 600 с.
3. Горев И.Л. Методологические аспекты управления банковскими рисками // Финансовый менеджмент. - 2001. - № 1. - С. 5-10.
4. Ильин В.В. Системный подход к оценке финансовых рисков / В.В. Ильин, Н.А. Сердюков // Финансы. - 2008. - № 1. - С. 68.

5. Литовских А.М. Управление финансовыми рисками // Финансовый менеджмент : конспект лекций. — Таганрог : Изд-во Таганрогского государственного радиотехнического университета, 1999. — 76 с.
6. О Центральном банке РФ (Банке России) [Электронный ресурс] : Федер. закон от 10 июля 2002 г. N 88-ФЗ. - Доступ из справочно-правовой системы «КонсультантПлюс».
7. Об утверждении положения о раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг [Электронный ресурс] : приказ Федеральной службы по финансовым рынкам от 16 марта 2005 г. N 905-5 п3-н. - Доступ из справочно-правовой системы «КонсультантПлюс».
8. Перегудов Ф.И., Тарасенко Ф.П. Основы системного анализа : учебник. - 2-е изд., доп. – Томск : Изд-во НТЛ, 1997. – 396 с.
9. Шапкин А.С. Экономические и финансовые риски. - 3-е изд. - М. : Дашков и К, - 2005. - С. 12.

Рецензенты:

Буймов А.Г., д.т.н., профессор, зав. кафедрой экономики ГОУ ВПО «Томский государственный университет систем управления и радиоэлектроники», г. Томск.

Боярко Г.Ю., д.э.н., профессор кафедры экономики природных ресурсов Института природных ресурсов Томского политехнического университета, г. Томск.